

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
TECNOLOGIAS DA INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO

**GABRIELA DA SILVA CÂNDIDO  
HENRIQUE LOPEZ BLANCK**

**CAPITAL DE RISCO NO BRASIL:  
PROGRAMAS PÚBLICOS VOLTADOS A EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA.**

**Araranguá, 7 de dezembro de 2016**

GABRIELA DA SILVA CÂNDIDO  
HENRIQUE LOPEZ BLANCK

CAPITAL DE RISCO NO BRASIL:  
PROGRAMAS PÚBLICOS VOLTADOS A EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA

Trabalho de Curso submetido à Universidade Federal de Santa Catarina como parte dos requisitos necessários para a obtenção do Grau de Bacharel em Tecnologias da Informação e Comunicação. Sob a orientação do Professor Paulo Cesar Leite Esteves.

**Araranguá, 2016**

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor  
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

da Silva Cândido, Gabriela; Lopez Blanck, Henrique  
Capital de Risco no Brasil: programas públicos voltados  
a empresas de base tecnológica / Gabriela da Silva  
Cândido; Henrique Lopez Blanck; orientador, Paulo Cesar Leite  
Esteves - Araranguá, SC, 2016. 75 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) -  
Universidade Federal de Santa Catarina, Campus Araranguá.  
Graduação em Tecnologias da Informação e Comunicação.


Inclui referências

1. Tecnologias da Informação e Comunicação. 2. Capital de  
Risco. 3. Inovação. 4. Instituições Públicas de Fomento. 5.  
Pesquisa e Desenvolvimento. I. Leite Esteves, Paulo Cesar  
. II. Universidade Federal de Santa Catarina. Graduação em  
Tecnologias da Informação e Comunicação. III. Título.

**Gabriela da Silva Cândido  
Henrique Lopez Blanck**

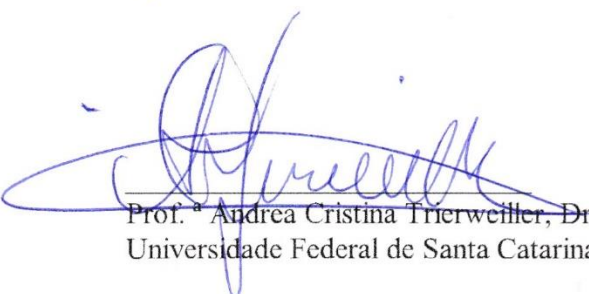
**Título: Capital da Risco no Brasil: Programas Públicos Voltados a empresas de base tecnológica.**

Trabalho de Curso submetido à Universidade Federal de Santa Catarina, como parte dos requisitos necessários para a obtenção do Grau de Bacharel em Tecnologias da Informação e Comunicação.

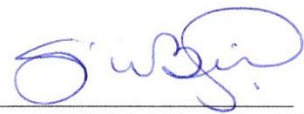
---

Prof. Paulo Cesar Leite Esteves, Dr.  
Orientador  
Universidade Federal de Santa Catarina

---

Prof.ª Andrea Cristina Trierweiler, Dra.  
Universidade Federal de Santa Catarina

---

Prof.ª Simone Meister Sommer Bilessimo, Dra.  
Universidade Federal de Santa Catarina

**Araranguá, 7 de dezembro de 2016**

*Dedicamos este trabalho às nossas  
famílias e amigos que tiveram paciência e  
compreensão com esse momento de conclusão.*

## AGRADECIMENTOS

*Agradecemos a todos os que nos ajudaram na elaboração deste trabalho: Professor Paulo Esteves que nos guiou no decorrer de projetos empreendedores e também durante este trabalho e aos demais professores que de forma direta ou indireta colaboraram para formar nosso conhecimento e senso crítico, às nossas famílias pelo apoio durante essa trajetória e à própria Universidade Federal de Santa Catarina pela oportunidade de ter um ensino de qualidade e gratuito e ao Fernando Haddad que enquanto Ministro da Educação possibilitou o nosso egresso na universidade pública através do ENEM..*

*Eu posso não ter ido para onde eu pretendia  
ir, mas eu acho que acabei terminando onde  
eu pretendia estar.*

***Douglas Adams***

## **RESUMO**

Modelos econômicos mais flexíveis são fundamentais para a economia do país, uma vez que para sobreviver a crises econômicas e mercados voláteis é preciso estar em constante adaptação. Diante deste cenário, o desenvolvimento e criação de empresas jovens e inovadoras são essenciais para o fortalecimento da economia devido à sua facilidade de adaptação. No entanto, devido ao alto custo, risco e incerteza atribuídos aos investimentos em projetos de inovação em empresas jovens, incentivos governamentais se fazem necessários. Com isso, o presente trabalho tem como principal objetivo, apresentar como o Capital de Risco aliado a políticas públicas pode ser uma ferramenta essencial no desenvolvimento tecnológico e inovativo do país. Pretende-se alcançar esse objetivo apresentando um histórico internacional e nacional sobre Capital de Risco, explicando algumas de suas principais características e também destacando as principais políticas de incentivo à inovação no Brasil, e finalmente retratando a importância das instituições públicas de fomento para o desenvolvimento da inovação em empresas brasileiras de base tecnológica. Assim, o presente trabalho de conclusão de curso pode ser categorizado como uma pesquisa de objetivo exploratório, com abordagem qualitativa, a qual utilizou procedimentos de pesquisa bibliográfica e documental.

Palavras-chave: Capital de Risco, Inovação, Instituições Públicas de Fomento, Pesquisa e Desenvolvimento



## **ABSTRACT**

Flexible economic models are fundamental to Brazil's economy, seeing that, in order to survive economic crisis and volatile markets one must be constantly adapting. Given this scenario, the development and creation of companies and innovators are essential for the strengthening of the economy due to its ease of adaptation. However, due to the high cost, risk and uncertainty attributed to investments in innovation projects in young companies, government incentives are necessary. With this, the main objective of this paper is to discuss how venture capital combined with public policies can be an essential tool in the technological and innovative development of the country. We aim to achieve this goal by presenting an international and national history on venture capital, explaining some of its main characteristics and also highlighting the main policies of incentive to innovation in Brazil, and finally exhibiting the importance of public promotion institutions for the development of innovation in Brazil's technology-based companies. Therefore, the present paper can be categorized as an exploratory objective research, with a qualitative approach, which used bibliographical and documentary research procedures

**Keywords:** Venture Capital, Innovation, Public Promotion Institutions, Research and Development

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Modalidades e Estágios de Investimento .....	33
Figura 2 – Conversão de Oportunidades de Negócios em Investimentos.....	34
Figura 3 - Quatro etapas do Due Diligence .....	37
Figura 4 – Investimento/PIB .....	46
Figura 5 - Linha do tempo BNDES .....	53
Figura 6 – Investimento por Modalidade .....	62
Figura 7 - Quantidade e valores por modalidade em 2015 .....	63
Figura 8 - Percentual do valor dos investimentos por setor .....	64
Figura 9 – Quantidade reportada de empresas investidas .....	65

## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1 - Contexto cronológico do Capital de Risco nos Estados Unidos.....	25
Quadro 2 - Ordem cronológica das regulamentações norte-americanas para investimentos de risco .....	27
Quadro 3 – Fases do Capital de Risco no Brasil .....	32
Quadro 4 - Clausulas presentes em um Term Sheet .....	35
Quadro 5 - Programas da Finep .....	57
Quadro 6 - Programas de financiamento de empresas pela FINEP .....	58

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABVCAP	-	Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital
ADTEN	-	Apoio ao Desenvolvimento Técnico da Empresa Nacional
AIC	-	Adela Investment Company
BID	-	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNDES	-	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CNPq	-	Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico
CVM	-	Comissão de Valores Mobiliários
ERISA	-	Employee Retirement Income Security Act
FINEP	-	Financiadora de Estudos e Projetos
FMIEE	-	Fundos de Investimento em Empresas Emergentes
FNDCT	-	Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico
FUNTEC	-	Fundo Tecnológico
ICTs	-	Instituições Científicas e Tecnológicas
IFC	-	Corporação Financeira Internacional
IFES	-	Instituição Federal de Ensino Superior
IPO	-	Initial Public Offering (Abrir oferta de ações pública)
ITs	-	Instituições Tecnológicas
NIT	-	Núcleo de Inovação Tecnológica

PD&I	-	Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação
P.E.	-	Private Equity
PMEs	-	Pequenas e Medias Empresas
PLC	-	Projeto de Lei Complementar
RECAP	-	Regime especial de aquisição de bens de capital para empresas exportadoras
REPES	-	Regime especial de tributação para a plataforma de exportação de serviços de tecnologia da informação
SBIC	-	Small Business Investment Companies
SNI	-	Sistema Nacional de Inovação
VC	-	Venture Capital

# SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>15</b>
1.1 Contextualização.....	15
1.2 Justificativa.....	17
1.3 Relevância do Tema.....	17
1.4 Objetivos.....	18
1.4.1 Objetivo Geral.....	18
1.4.2 Objetivos Específicos.....	18
1.5 Problematização.....	19
1.6 Estrutura do Trabalho.....	19
<b>2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</b>	<b>20</b>
2.1 Perspectiva Histórica do Capital de Risco.....	20
2.1.1 Histórico do Capital de Risco nos Estados Unidos.....	22
2.1.2 Histórico do Capital de Risco no Brasil.....	25
2.2 Conceito de Capital de Risco.....	30
2.2.1 Enquadramento da empresa a ser investida.....	31
2.2.2 Processo de Investimento.....	33
2.2.3 Desinvestimento.....	38
2.3 Conceito de Inovação.....	38
2.4 Conceito de Empresa de Base Tecnológica.....	40
<b>3. METODOLOGIA.....</b>	<b>42</b>
<b>4. RESULTADOS E DISCUSSÕES.....</b>	<b>44</b>
4.1 Políticas de Incentivo à Inovação.....	46
4.1.1 Lei de Inovação.....	47
4.1.2 Lei do Bem.....	48
4.1.3 Novo Marco Legal da Inovação.....	50
4.2 Agências de Fomento.....	51
4.2.1 BNDES.....	52
4.2.2 FINEP.....	56
4.3 Fundos.....	60
4.4 Regulamentações.....	61
4.5 As empresas Investidas.....	62
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>67</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>70</b>
<b>GLOSSÁRIO.....</b>	<b>73</b>

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1 Contextualização

A política econômica, por diversos anos, foi direcionada aos grandes grupos econômicos e grandes empresas, uma vez que eles eram considerados essenciais para a estabilidade econômica. Porém, diante da realidade e crises econômicas é possível encontrar deficiências neste modelo, pois este não possui impacto suficiente no âmbito regional, além de não ser um modelo flexível, ou seja, ele não possui uma facilidade de adaptação à mercados voláteis não tendo, portanto, capacidade de reagir com rapidez às mudanças, comprovando que para obter um modelo econômico sustentável e flexível é fundamental o desenvolvimento e criação de empresas jovens e inovadoras, devido à sua facilidade de adaptação e capacidade em colaborar com a atenuação da taxa de desemprego regional. Desta forma pode-se relacionar o empreendedorismo como uma oportunidade de ajudar no crescimento econômico do país, melhorando o bem-estar social e regional.

No entanto, para que uma pequena ou média nova empresa (PME), com propostas tecnológicas e inovadoras, consiga se destacar no mercado, se fazem necessárias políticas públicas que incentivem um modelo de investimento onde essas empresas consigam financiamento e recursos para se desenvolverem. Uma vez que realizar investimentos a longo prazo em uma PME é altamente arriscado devido às incertezas atribuídas a ela. Por este motivo, existe um desinteresse nesse estilo de investimento. Além da dificuldade em obter investimento, realizar empréstimos também é algo inviável para as PMEs, devido às taxas de juros, que costumam ser elevadas e com curto prazo. Consequentemente, o pagamento de juros, resgates e amortizações se tornam encargos onerosos às empresas jovens, por conta das mesmas necessitarem de consideráveis quantidades de capital no seu período de crescimento.

Portanto, levando em consideração as peculiaridades de risco e incertezas das PMEs, pode-se concluir que, elas precisam de uma forma de financiamento especial. Dentro deste cenário, surge o conceito de Capital de Risco. Ou seja, uma forma de financiamento com regulamentações específicas para incentivar geração de inovação em PMEs. Sua importância, no entanto, vai além de ajudar uma PME, pois esse método de investimento contribui para o fortalecimento da indústria do conhecimento e de inovação. Uma vez que o crescimento e o surgimento de empresas voltadas para a inovação também são essenciais para a manutenção, diversidade e constante evolução tecnológica, as quais são fundamentais para o desenvolvimento econômico. Dado que as organizações mais aptas terão mais oportunidades de sobreviver no mercado.

Quando as organizações inovam, elas não só processam informações, de fora para dentro, com o intuito de resolver os problemas existentes e se adaptar ao ambiente em transformação. Elas criam novos conhecimentos e informações, de dentro para fora, a fim de redefinir tanto os problemas quanto as soluções e, nesse processo, recriar seu meio. (NONAKA; TAKEUCHI, 2004)

Dessa forma, as inovações tecnológicas exercem um importante papel para o desenvolvimento dos países, com intuito de alcançar uma posição relevante frente às potências mundiais. No Brasil, em conjunto com o Capital de Risco, também é importante destacar a função das instituições públicas de fomento nesse processo de desenvolvimento industrial e melhoria da condição tecnológica do país, os quais possuem altos custos de realização e riscos elevados. Pode-se destacar o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) e a FINEP (Financiadora de Estudos e Projetos) como principais instituições públicas no apoio do desenvolvimento de inovação e tecnologia do país.

Assim, o presente trabalho de conclusão de curso foi realizado almejando responder a seguinte pergunta: **qual a importância do Capital de Risco operado pelas principais instituições públicas de fomento como mecanismo de financiamento às empresas de base tecnológica e incentivos à inovação do país?**



## 1.2 Justificativa

A pesquisa buscou analisar a importância das PMEs para a economia brasileira, mostrando como essas são importantes para o desenvolvimento da inovação no país, além da importância das instituições de fomento no processo de desenvolvimento tecnológico e inovativo da indústria brasileira, com programas de apoio e formação técnica adequada. Contudo, ao longo do estudo foram observados que a quantidade de empresas inovadoras no país ainda é muito baixa, mesmo com a forte presença das instituições federais de fomento à inovação tendo uma forte presença nesse segmento.

Desta forma, este estudo, pretende relacionar o Capital de Risco com as instituições públicas de fomento e políticas públicas de incentivo à inovação, almejando analisar o mercado de investimento no que tange pequenas e médias empresas de base tecnológica. A partir disso, busca-se alcançar uma melhor compreensão do Capital de Risco no Brasil, abordando sua concepção histórica, principais características, seus fundos públicos e a também sua importância como ferramenta para a inovação.

## 1.3 Relevância do Tema

As investigações e reflexões levantadas ao longo da elaboração desse trabalho visam enriquecer discussões sobre o assunto, e podem agregar conhecimento ao mercado emergente de startups. Esse conhecimento pode vir a facilitar o entendimento sobre Capital de Risco, políticas públicas de incentivo à inovação e agências públicas de fomento, o qual pode ser uma alternativa de financiamento e viabilizar a implementação de projetos inovadores de alto risco.

Alinhado aos objetivos pedagógicos do Curso de Tecnologias da Informação e Comunicação na Área de Negócios Digitais de acordo com o Projeto Pedagógico do Curso de Bacharelado em Tecnologias da Informação e Comunicação:

Desenvolver as bases teóricas e práticas que permitam aos egressos conhecer em profundidade negócios baseados em tecnologias da informação e, desta forma, serem capazes de desenvolver, criar e gerir projetos e empresas baseadas em tecnologias da informação; Aprofundar conhecimentos em Modelagem de Negócios Eletrônicos, Terceirização de TI, Contabilidade Gerencial, Gestão de Pessoas, Gestão Es-

tratégica da Inovação, Inteligência de Negócios, Gestão Estratégica de TI, Matemática Financeira, Gestão Financeira; Desenvolver um Projeto de Conclusão do Curso visando promover inovação e modernização de negócios na área de TIC. (GRUBER et al., 2013).

## **1.4 Objetivos**

### **1.4.1 Objetivo Geral**

O objetivo geral do trabalho é discutir a importância do Capital de Risco operado pelas principais instituições públicas de fomento como mecanismo de financiamento às empresas de base tecnológica e incentivos à inovação do país.

### **1.4.2 Objetivos Específicos**

Os objetivos específicos desse trabalho são:

- ❧ Conceituar o que é Capital de Risco e quais são suas características principais;
- ❧ Traçar um perfil histórico internacional e nacional sobre a estruturação de operações de Capital de Risco;
- ❧ Compreender a relação do Capital de Risco com empresas de base tecnológica e porquê esta é uma importante ferramenta para a evolução tecnológica e inovativa.
- ❧ Analisar as políticas públicas brasileiras voltadas à estruturação de operações de risco para apoio à área de tecnologia e inovação.
- ❧ Identificar os mecanismos de financiamento público, baseados em Capital de Risco, para PMEs de base tecnológica, mostrando sua importância como instrumento de promoção da tecnologia e da inovação no país.

## 1.5 Problematização

A problematização deste trabalho está vinculada ao desenvolvimento de políticas de incentivo à inovação, bem como a modalidade da gestão de Capital de Risco no Brasil. Se propondo a apresentar algumas políticas de incentivo à inovação e compreender as regulamentações desse modelo de financiamento, com intuito de definir características do Capital de Risco brasileiro. Dessa forma, esse estudo busca interpretar o que fundamenta o surgimento de fundos de Capital de Risco públicos e expor suas características no mercado brasileiro.

## 1.6 Estrutura do Trabalho

Com o intuito de alcançar os objetivos deste trabalho, ele foi estruturado da seguinte forma:

- ❧ Capítulo I: breve introdução sobre o tema, destacando a importância de uma economia diversificada, com as PMEs exercendo um importante papel no desenvolvimento tecnológico do país.
- ❧ Capítulo II: conceitualização e contextualização histórica internacional e nacional sobre o tema Capital de Risco e descrição conceitual do mesmo;
- ❧ Capítulo III: delimitação sobre Capital de Risco no Brasil, citando algumas leis, regulamentações e agências de fomento, como BNDES e FINEP, de suma importância para o desenvolvimento da inovação no país.
- ❧ Capítulo IV: apresentação das Considerações Finais e Sugestões para trabalhos futuros.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Ao longo deste capítulo serão apresentados um contexto histórico do Capital de Risco e também as principais características desse modelo de investimento.

### 2.1 Perspectiva Histórica do Capital de Risco

O conceito de Capital de Risco é antigo, afinal, de acordo com Souza (2007) os europeus que viveram durante o período das grandes navegações, no século XV, já realizavam grandes investimentos em viagens marítimas de longa distância, com inúmeras incertezas e alto risco de fracasso, características essas muito semelhantes ao Capital de Risco. Tais investimentos são justificados por Silva e Cavalcanti (2013) como uma necessidade que a monarquia europeia possuía de encontrar um novo caminho com novas rotas e descobertas.

Souza (2007) explica que a incerteza que consumia os europeus se dava pelo fato de que até o século XV o conhecimento sobre a Terra e seus oceanos era um tanto escasso. O pouco que se conhecia dos oceanos vinha de informações imprecisas, lendas e histórias religiosas, às quais, consequentemente, geravam medo e receio dentre os desbravadores da época. Contudo, não era apenas o medo de encarar os mares nunca dantes navegados que impedia os europeus de darem início às suas expedições, Souza (2007) afirma que, durante aquele período, não se tinha instrumentos de navegação e tão pouco embarcações modernas que lhes dessem segurança para se afastar do litoral.

O que permitiu as grandes viagens marítimas, nesse período, foi o desenvolvimento dos instrumentos de navegação, a criação de embarcações mais resistentes e modernas, os incentivos e investimentos financeiros e também a disposição dos navegadores para viajar. (SOUZA, 2007, p.1).

Um exemplo citado pela ADBI e FGV (2010), o qual se assemelha com alguns métodos da atividade de Capital de Risco atual, foi o investimento que a Rainha Isabella de Castilla efetuou no projeto inovador de Cristóvão Colombo, em 1492, após este ter sido recusado por Rei João II de Portugal. A rainha, além de fornecer o capital também concedeu “gestão e assistência na seleção da tripulação e estabeleceram a divisão dos resultados com a equipe da expedição” (ABDI; FGV, 2010, p.52).

Estes investimentos trouxeram grandeza e aperfeiçoamento aos países que exploravam essa técnica. O termo Capital de Risco, no entanto, foi criado apenas depois do século XIX, embora não se saiba ao certo quando e por quem este foi utilizado pela primeira vez. A Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial - ABDI em parceria com a Fundação Getúlio Vargas citam em seu livro “A Indústria de Private Equity e Venture Capital – 2o Censo Brasileiro” (2011, p.42) as seguintes informações sobre o surgimento do termo Venture Capital:

Ellis e Vertin (2001) atribuem essa denominação a Benno C. Schmidt (sócio da J.H. Whitney & Co, futuramente, presidente da Universidade de Yale) na década de 60. Ao mesmo tempo, Bolton e Thompson (2000) indicam que Arthur Rock é o criador do termo Venture Capital, também, na década de 60. Em oposição a eles estão Harper (2010), que data a primeira utilização do termo em 1943, e Reiner (1991), que se refere a Jean Witter, sócio do Dean Witter & Co, durante sua palestra na convenção de 1939 da Investment Bankers Association of America. Já Avnimelech, Kenney e Teubal (2004) atribuem a primeira utilização de Venture Capital a Lamot du Pont, presidente da Du Pont, em 1938. Todavia, eles atestam, também, que a utilização poderia já estar, anteriormente, em circulação no meio acadêmico de Boston. De fato, a primeira utilização do termo encontrada por Ramalho (2010) ocorreu em 1925, num subcomitê formado por acadêmicos e outros membros da sociedade da Nova Inglaterra, como mencionado por Ante (2008).

Contudo, de acordo de acordo com o IAPMEI e APCRI (2006) o termo Venture Capital foi consolidado em 1946, nos Estados Unidos, por George Doriot, o qual foi o primeiro a fundar uma empresa de investimento com alto risco, a *American Research and Development Corporation*, que tinha como objetivo principal obter parcelas participativas de outras pequenas e médias empresas inovadoras de rápido crescimento. Apesar disso, o Capital de Risco nos Estados Unidos foi se consolidar apenas na década de 70 com a estruturação de um aparato regulatório.

### 2.1.1 Histórico do Capital de Risco nos Estados Unidos

A história do PE/VC nos Estados Unidos se inicia durante o fortalecimento de grandes famílias como Rockfellers, Vanderbilts, Bessemers, dentre outras, as quais enriqueceram com extração de petróleo, construção de linhas ferroviárias, desenvolvimento do setor imobiliário e outros segmentos econômicos. Desta forma, diversos escritórios que administravam o capital dessas famílias passaram a investir diretamente em ações de novas empresas. (Bygrave; Timmons, 1992; Gompers; Lerner, 2001a apud ABDI; FGV, 2011).

Porém, após a crise de 29, a qual trouxe diversas consequências para a economia norte americana, Franklin Delano Roosevelt, criou diversos regulamentos para tentar recuperar a estrutura econômica do país. Esta série de regulamentos ficou conhecida como o *New Deal* e algumas de suas características foram o aumento e a criação de novos impostos e maior intervenção do Estado nas empresas privadas. No entanto, segundo ABDI e FGV (2011) esta política passou a sufocar as pequenas empresas e startups, uma vez que “As altas tributações sobre ganhos de capital restringiam o reinvestimento dos resultados, além de impedir indivíduos e famílias poderosas de investir em empresas novas” (Ante, 2008 apud ABDI; FGV, 2011, p.43). Com isso, uma série de eventos começou a surgir para tentar reverter este cenário implantado pelo *New Deal*. No quadro 1, pode-se observar os principais acontecimentos que levaram o Governo dos EUA a criar uma nova política para este setor.

Contexto cronológico do Capital de Risco nos Estados Unidos	
Período	Acontecimento
1934	Karl Compton, presidente do Massachusetts Institute of Technology (MIT) propôs um programa denominado “coloque a ciência para funcionar”, em que defendia que a ciência deveria gerar novos negócios.

<b>1939</b>	Um grupo de empresários, políticos e acadêmicos da Nova Inglaterra, nos EUA, formou o Comitê de Novos Produtos para examinar como novas tecnologias poderiam reverter o declínio da indústria têxtil da região. Este concluiu que havia capital disponível para novos empreendimentos, mas havia lacunas em organização, e em técnicas adequadas de avaliação de oportunidades de novos negócios. Como resultado foi criada a Fundação Industrial de Nova Inglaterra, cujo objetivo não era de investir em novas companhias, mas sim, analisar as oportunidades, e promover fluxo de oportunidades (Deal Flow) para qualquer investidor da Nova Inglaterra
<b>1945</b>	Karl Compton decidiu criar uma nova maneira de financiar as empresas emergentes que utilizavam novas tecnologias. Ele juntou-se a Ralph Flandres (diretor da Vermont's Jones & Lamson Machine), Merrill Griswold (membro da Comissão de Compra e Venda de Títulos), e Donald David (Coordenador da Harvard Business School), ex-membros do Comitê de Novos Produtos, para criar uma empresa de Venture Capital.
<b>6 de julho de 1946</b>	A Corporação Americana de Pesquisa e Desenvolvimento (American Research and Development Corporation ou ARD) foi constituída e estruturada como um fundo negociado em mercado público de valores. A ARD foi capaz de obter todas as isenções sobre emissão de títulos e da Securities and Exchange Commission (SEC) para a venda de suas ações.
<b>1946</b>	John Hay “Jock” Whitney decidiu fundar a J.H. Whitney & Company. A empresa começou com o capital próprio de US\$ 5 milhões para fundar startups e pequenas e médias empresas.
<b>1946</b>	Laurance S. Rockefeller, o quarto de seis filhos de John D. Rockefeller Jr., fundou a Rockefeller Brothers Company, uma das primeiras organizações gestoras de Venture Capital do pós-guerra, que realizou investimentos numa ampla variedade de setores industriais, tais como aviação, processamento de dados, eletrônicos, ópticos e lasers.

**Quadro 1 – Contexto cronológico do Capital de Risco nos Estados Unidos**

**Fonte: ABDI e FGV, p.43-45, 2011**

Com todos estes acontecimentos, o Governo Norte Americano, segundo Bygrave e Timmons (1992 apud ABDI e FGV, 2011), em 1958, criou um programa de investimento em empresas pequenas, também conhecido como SBIC (*Small Business Investment Companies*) para atrair novos participantes para a indústria do PE/VC. Com este programa era possível receber financiamento do governo a juros demasiadamente baixos – para cada um dólar inves-

tido, o empreendedor poderia financiar outros quatro. Consequentemente, quatro anos após a criação do projeto, 585 SBICs estavam autorizadas a operar na indústria Norte Americana.

Contudo, Bygrave e Timmons (1992 apud ABDI e FGV, 2011) comentam que este programa teve diversos problemas, uma vez que a estrutura do empreendimento tinha como base uma enorme quantidade de dívida, ao contrário de utilizar unicamente a aquisição de participação societária. O resultado disso foi um fracasso, pois em 1962 houve uma queda do mercado de ações, por conta da formação de “uma bolha de IPOs de empresas de alta tecnologia de 1955 a 1962” (Ante, 2008 apud ABDI; FGV, 2011, p.45), o que consequentemente fez com que o programa SBIC fosse profundamente afetado, tornando “232 SBICs classificados como ‘desastres’ e com acusações de incompetência e fraude” (ABDI; FGV, 2011, p.45). Dessa forma, alterações na regulamentação deste segmento tiveram que ser feitas, para reduzir o número de SBICs, que consequentemente, no decorrer dos anos, tiveram que sofrer mais alguns ajustes, que podem ser observados no quadro 2, em ordem cronológica:

<b>Ordem cronológica das regulamentações norte-americanas para investimentos de risco</b>		
<b>Ano</b>	<b>Ato</b>	<b>Descrição</b>
1958	Small Business Act	Aumentou a disponibilidade de PE/VC para pequenos negócios.
1974	Employee Retirement Income Security Act – ERISA	Plano para desestimular investimentos de alto risco. Como consequência, fundos de pensão evitaram investimentos de PE/VC.
1978	Revenue Act	Reduziu a alíquota do imposto sobre os ganhos de capital de 49,5% para 28%, criando o maior incentivo para investimentos em ações a longo prazo desde o final da década de permitir a estas instituições a realização de investimentos de risco mais alto, incluindo as operações de Capital de Risco.
1979	Prudent Man Rule – ERISA	As regras de respeito a diretrizes para investimentos por fundos de pensão foram revisadas e esclarecidas. A principal diretriz foi a consideração de que diversificação do portfólio era considerado prudente.



1980	Small Business Investment Incentive Act	Reclassificou as empresas de Capital de Risco como sendo de desenvolvimento de negócios, eliminando a necessidade de registro junto à <i>Securities and Exchange Commission</i> e dando aos investidores maior flexibilidade.
1980	ERISA “Safe Harbour” Regulation	Determinou que os administradores dos fundos de Capital de Risco não seriam considerados fiduciários dos ativos dos fundos de pensão investidos nos fundos em que administrassem, eliminando uma séria exposição ao risco em aceitar os fundos de pensão como investidores;
1981	Economic Recovery Tax Act	Novamente reduziu a alíquota do imposto sobre os ganhos de capital de 28% para 20%.
1986	Ato de reforma tributária	Reduziu incentivos para ganhos de capital de longo prazo

**Quadro 2 – Ordem cronológica das regulamentações norte-americanas para investimentos de risco**

**Fonte: ABDI e FGV, 2011**

O efeito dessas medidas, de acordo com Gorgulho (1996) fez com que a aquisição de recursos por fundos de Capital de Risco crescesse exponencialmente nos anos seguintes. Isso pode ser ilustrado ao compararmos os investimentos realizados em 1978, ano no qual foram investidos em 375 empresas apenas US\$ 460 milhões, com os investimentos em 1987 onde o investimento foi de US\$3,9 bilhões em mais de 1.700 empresas. Gorgulho (1996) ainda comenta que o resultado disso foi uma transformação nas práticas do mercado, pois permitiu que empresas de investimentos também se transformassem numa fonte de Capital de Risco, devido à facilidade com que se podia mobilizar grandes volumes de recursos de investidores externos e ter um ganho financeiro relativamente alto, ao contrário da forma como ocorria antigamente, em que “as famílias e os indivíduos abastados eram a fonte predominante de recursos para a atividade de Capital de Risco.” (GORGULHO, 1996).

Desta forma, no começo da década de 80, os principais investidores deste segmento econômico vinham de fundos de pensão com 46% e apenas 8% de famílias poderosas.

### **2.1.2 Histórico do Capital de Risco no Brasil**

Já, no Brasil, este estilo de investimento surgiu pela necessidade de amadurecer e fortalecer o desenvolvimento tecnológico no país, com base no que já havia sido consolidado nos EUA. Este setor começou a progredir quando famílias que possuíam posses de grandes

fortunas começaram a realizar investimentos em outras empresas. Contudo, este segmento só começou a ganhar força no Brasil após a década de 70, uma vez que diversas políticas adotadas durante este período foram descontinuadas e, em meados dos anos 50 e 60, os investimentos ainda seguiam uma linha mais tradicional, como indústria têxtil, alimentos, vestuários, construção civil e móveis, ao passo que as grandes indústrias internacionais entravam no Brasil para produzir bens de consumo. (ABDI, 2011)

### 2.1.2.1 Brasil: 1950 – 1970

De acordo com Ramalho (2010 *apud* ABDI, 2011), as primeiras aparições do PE/VC no Brasil, foram entre a década de 60-70, quando nos Estados Unidos foi criada uma política com o propósito de colaborar com o desenvolvimento econômico da América Latina, a qual foi liderada pelo senador americano Jacob K. Javits e tinha o intuito de realizar investimentos nos países sul-americanos. A princípio, esta ação visava realizar parcerias público-privada; entretanto, acabou por se tornar apenas privada, com o apoio dos senadores Javits e Hubert. Com isso, após um ano desse incentivo, foi criada a *Adela Investment Company*, uma empresa de investimento privado criada por empresas multinacionais para promover o desenvolvimento econômico e social na América Latina.

*A Adela Investment Company (AIC) iria adquirir participações minoritárias em startups e PMEs, vender suas participações uma vez maturadas, e reinvestir os lucros em novos empreendimentos. Ela iria aplicar princípios de mercado na busca de projetos rentáveis de alto impacto nas economias locais, e sem orientação política ou filantrópica. (U.N, 1965; Fox, 1996; Rivera, 2007; Boyle e Ross, 2009 apud ABDI, 2011, p.57).*

Também, durante este período, houve a criação da Corporação Financeira Internacional (IFC), aliada do Banco Mundial, cujo objetivo era o de apoiar o desenvolvimento dos países por meio de operações de financiamento. Segundo U.N (1965 *apud* ABDI, 2011) entre 1966-1967 o IFC realizou investimentos em empresas da América Latina, incluindo o Brasil, com a intenção de alavancar os mercados de ação e também de incentivar a economia local.

Com o passar dos anos, o Brasil começou a amadurecer rapidamente, uma vez que sua economia começou a se estruturar de forma mais diversificada, principalmente com um programa que fortaleceu as estatais para o desenvolvimento de serviços e produtos ao substituir as importações, consequentemente fortalecendo a indústria do PE/VC nos anos que estavam por vir. (ABDI, 2011)

### 2.1.2.2 Brasil: 1970 – 1990

Segundo ABDI (2010), foi no período contemplado entre meados da década de 70 e início da década de 80, que o Brasil realmente começou a se destacar com suas políticas voltadas para o desenvolvimento de PE/VC. Este foi um período em que diversas empresas estatais estavam apoiando o desenvolvimento dos produtos de seus fornecedores locais, por conta do programa de substituição de importações, com isso, houve um consequente crescimento de PMEs no país.

Em 1974 o BNDES criou 3 subsidiárias para prover capital para PMEs e, especialmente, apoiar a política de desenvolvimento industrial no Brasil: Insumos Básicos S.A., Investimentos Brasileiros S.A. e Mecânica Brasileira S.A. (ABDI, 2011, p.58).

Após alguns anos, em 1983, essas 3 empresas foram fundidas para fundar a BNDESPar, a qual foi crucial para a indústria de PE/VC nos anos que estavam por vir. (GORGULHO, 1996).

Em 1976, a Financiadora de Estudos e Projetos S.A. (FINEP), criou o programa de Apoio ao Desenvolvimento Técnico da Empresa Nacional (ADTEN) com o objetivo de promover inovação tecnológica nas PMEs, por meio de investimentos de PE/VC. Entretanto, o ADTEN apenas utilizava empréstimos subsidiados, ao invés de ações, nos seus cerca de 60 investimentos. Em razão do fraco resultado obtido pelo programa, a FINEP o descontinuou em 1991 e, decidiu reorganizar sua metodologia de monitoramento e controle. (Souza Neto e Stal, 1991; GORGULHO, 1996 apud ABDI, 2011, p.58).

Neste mesmo ano (1976), segundo ABDI (2011), também foi fundada a Brasilpar em conjunto com o Unibanco e o Banco Paribas, a qual foi estruturada como uma holding, com o intuito de realizar investimentos no de PE/VC no Brasil. Gorgulho, 1996 afirma que em 1980, quando a Brasilpar foi reestruturada para o ingresso de novos sócios, ela teve seu capital ampliado para US\$10 milhões, sendo que de 1976-1980 seu investimento total foi de US\$4 milhões.

Contudo, de acordo com Gorgulho (1996), a década de 80 foi marcada por um período de grande instabilidade econômica, por conta da hiperinflação e incertezas quanto a condução da política macroeconômica, o que consequentemente inibia investimentos a longo prazo no país.

Em comparação com a experiência norte-americana, a expansão do Capital de Risco no Brasil enfrentou algumas dificuldades. Entre elas, a situação conjuntural da economia brasileira, caracterizada pela instabilidade, pela prática de altas taxas de juros

nos mercados de títulos governamentais e pela impossibilidade de se planejar a longo prazo, tornava os investimentos excessivamente arriscados, face ao diferencial de retorno previsto em relação a aplicações sem risco. A existência de um mercado de capitais pouco desenvolvido e, de forma geral, inacessível para as empresas menores também contribuía negativamente, no sentido de limitar as alternativas de liquidez disponíveis para os investimentos. Adicionalmente, o menor dinamismo tecnológico da indústria brasileira em comparação com a dos Estados Unidos reduzia a oportunidade para o surgimento e o desenvolvimento de novas empresas nos setores mais avançados, tornando a oferta de empresas candidatas a investimentos de risco bem menor do que naquele país. No entanto, deve também ser observado que inexistiam no Brasil mecanismos regulatórios e fiscais de estímulo a esta atividade, como se observou nos Estados Unidos principalmente a partir do início da década de 80. (GORGULHO, 1996, p.20).

Além de tudo isso ainda haviam outros problemas internacionais, os quais afetavam o Brasil, como a crise do petróleo, que tinha uma grande influência sobre as economias ocidentais. ABDI (2011), comenta que durante este período era inimaginável que a indústria de PE/VC pudesse florescer, porém mesmo diante de cenários tão negativos, algumas iniciativas para consolidar o mercado de investimento foram executadas. O I Seminário Internacional sobre Venture Capital, ocorrido em 1981, é considerado um dos principais eventos que marcaram o começo das atividades de Venture Capital no país. (MINISTÉRIO DA CIÊNCIA E TECNOLOGIA, 2004)

O Ministério da Ciência e Tecnologia (2004) ainda afirma que devido a falta de normas ou iniciativas anteriores, as primeiras experiências no início da década de 80 foram marcadas por algumas dificuldades que precisavam ser superadas.

Foram detectadas, por exemplo, problemas que abordavam aspectos regulamentares da atividade, notadamente aqueles que diziam respeito: 1) às próprias Sociedades de Capital de Risco; 2) à regulamentação de fundos de aplicação em empresas com potencial de crescimento; 3) à criação de mecanismos de mercado de balcão organizado (mercado de aceso); 4) a medidas que estimulassem a formação de empreendedores e, por fim, 5) à elaboração de legislação fiscal específica para estimular tanto investidores de risco quanto empreendedores, estimulando o mercado. (MINISTÉRIO DA CIÊNCIA E TECNOLOGIA, 2004, p.5).

Apenas em 1986 com o Decreto-Lei 2.287 de 23/07/86, regulamentado, posteriormente, pelas Resoluções 1.184 de 04/09/86 e 1346 de 16/06/87, que as sociedades de Capital de Risco obtiveram tratamento fiscal diferenciado e foram institucionalizadas. Entretanto, Gorgulho (1996) afirma que essas regulamentações tiveram alguns erros de elaboração, os quais consequentemente inviabilizaram o desenvolvimento destas sociedades, fazendo com que diversas dessas políticas fossem descontinuadas. O Ministério da Ciência e Tecnologia (2004)

ainda comenta que um dos principais fatores que afastou diversos investimentos de risco no país durante a década de 80 foi a tentativa de controle inflacionário do “Plano Cruzado” (1986).

### **2.1.2.3 Brasil: 1990**

A década de 90 foi marcada por dois períodos, no primeiro durante o mandato de Fernando Collor, o Governo Federal estabeleceu uma série de reformas estruturais no país, como a “liberalização do comércio, desregulamentação de setores e privatizações. ” (ABDI, 2011, p.61)

No segundo momento, no mandato de Itamar Franco, a partir da estruturação do “Plano Real” em 1994, algumas medidas monetária, fiscal e cambial foram estabelecidas afim de diminuir os índices de inflação e melhorar a estabilidade econômica do país. Com isso, o Ministério da Ciência e Tecnologia (2004) afirma que houve um pequeno avanço das atividades do mercado de capitais no país ao estimularem os agentes investidores de recursos na economia. Devido a estabilidade econômica, o Brasil pôde desenvolver sua indústria de PE/VC e se beneficiar com as novas oportunidades de negócios vindo das privatizações.

A nova ordem econômica implantada era o ambiente ideal para a regulamentação do Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes, um fundo criado pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, através da Instrução CVM 209 de 25/03/94, para permitir os investimentos de risco em Pequenas e Médias Empresas, e a criação dos mercados de acesso, que permitia a entrada das Pequenas e Médias Empresas nas bolsas de valores dando liquidez às suas ações, e tornando possível a consolidação do mercado de risco. (MINISTÉRIO DA CIÊNCIA E TECNOLOGIA, 2004, p.5).

Durante este período Ventura (2013) afirma que as organizações gestoras internacionais, tais como *Advent International*, *AIG Capital*, *Darby International* e *WestSphere* ainda consideravam o Brasil e a América Latina “apenas como uma aposta de alto risco, onde poderiam aplicar recursos poucos expressivos de suas carteiras globais, mas que lhes permitisse iniciar atividades em mercados emergentes. ” (ABDI, 2011 apud Ventura, 2013, p.35)

Contudo, a onda de crises financeiras em escala mundial, entre 1997 e 1998, trouxe perturbações para o mercado brasileiro, uma vez que ela aumentou novamente a volatilidade do país, causando uma redução nos comprometimentos de PE/VC, especialmente dos investidores internacionais. (ABDI, 2011)

#### **2.1.2.4 Brasil: 2000**

Silva (2015) comenta que o histórico de privatizações no Brasil é marcado pelo lapso de ações em P&D vindas do setor privado, ou seja, devido ao passado inflacionário do Brasil e os períodos de ressecção, as empresas privadas não tinham aspiração em tomar frente as medidas para o desenvolvimento de P&D no país. Por este motivo, programas de incentivo ao PE/VC voltados para o fomento à inovação tecnológica foram essenciais para impulsionar o setor industrial brasileiro.

A partir dos anos 2000, segundo Ministério da Ciência Tecnologia e Inovação (2012), os recursos financeiros destinados para Ciência, Tecnologia e Inovação (CT&I) aumentaram expressivamente, fazendo com que houvesse um fortalecimento dos recursos humanos em diversas áreas do conhecimento e também em infraestrutura de P&D, colocando o Brasil dentro do cenário tecnológico e inovador internacional.

Assim, Ventura (2013) afirma que passada a fase de transição:

[...] a indústria brasileira de investimento de risco voltou a se expandir a partir de 2005, em especial com o aumento dos investimentos pelos fundos de pensão a partir da criação da Instrução CVM 391. Houve um grande aumento do número de organizações gestoras, principalmente brasileiras, assim como do volume de capital comprometido. Os principais motivos que impulsionaram esse crescimento foram: (i) o ambiente de liquidez financeira mundial, (ii) o sucesso das organizações gestoras em levar suas empresas à abertura de capital e (iii) a forte expansão de indicadores econômico-sociais brasileiros (ABDI, 2011). (VENTURA, 2013, p. 35-36,).

Desta forma, ABDI (2011) observou que 68 novas organizações gestoras começaram suas atividades na indústria brasileira de PE/VC, entre os anos de 2004 e 2008. Porém, por mais que a quantidade e qualidade dos recursos, das empresas e dos profissionais estejam mais atrativos e melhores, Ventura (2013, p.36) conclui que a “indústria ainda é pequena no Brasil se comparada à importância desta modalidade de investimentos em países desenvolvidos como os EUA”.

## **2.2 Conceito de Capital de Risco**

O Capital de Risco pode ser descrito como um apoio financeiro em conjunto com um apoio gerencial, destinados às pequenas e médias empresas de grande potencial emergente, usualmente, de base tecnológica. Também conhecido e citado nesse trabalho, como Venture Capital, o Capital de Risco pode ser basicamente definido como uma participação minoritária

e temporária, sem garantia de retorno, em que seu objetivo principal é o ganho de capital no momento do desinvestimento (MINISTÉRIO DA CIÊNCIA E TECNOLOGIA, 2004)

Gorgulho (1996, p. 3) também define como:

“Uma forma de financiamento que envolve a participação, através da aquisição de ações ou de outros instrumentos financeiros sem contrapartidas no que tange a garantias, em empresas ou empreendimentos com alto potencial de crescimento, com vistas à sua revenda e realização de expressivos ganhos de capital a médio e longo prazos.”

No livro de Roland Berger (2001) apud Pavani (2003) conclui-se que:

Segundo Berger (2001, apud Pavani, 2003) Capital de Risco é, basicamente, investimento realizado nos estágios iniciais de empreendimentos direcionados às novas tecnologias ou mercados ainda não fundamentados, mas com potencial para um crescimento rápido e alta remuneração do capital.

Já Stratus (2001, apud Pavani, 2003, p.35) acrescenta que:

O termo venture capital é também largamente utilizado para definir o financiamento de novos negócios (*startups* ou negócios ainda em fase de operação inicial) em transações que envolvem diretamente um grupo empreendedor, detentor de um projeto ou ideia, e um grupo provedor de capital.

Portanto, pode-se considerar que o Capital de Risco se diferencia de um financiamento comum, pois o sucesso da empresa é o principal fator para que o ganho dos investidores seja maximizado. Sendo assim, fundos de Capital de Risco estão presentes nas principais decisões da empresa investida, seja na forma de um sócio, de votos no conselho, consultorias ou até mesmo, cobrando relatórios periódicos, para incentivar ao máximo os empreendedores na busca das metas planejadas.

### **2.2.1 Enquadramento da empresa a ser investida**

Um fundo de Capital de Risco enquadra uma empresa a ser investida em alguma das chamadas Fases de Investimento. A importância desse enquadramento foi inicialmente definida pelo professor de finanças da Universidade do Singapura, Swee-Sum Lam, quando em

1991 desenvolveu sua pesquisa “*Venture Capital Financing: a Conceptual Framework*”. Pois, segundo Lam (1991) cada fase de investimento fornece informações relevantes sobre seu valor, já que a fase que a empresa se enquadra interfere diretamente nos termos das taxas de retorno e risco do investimento.

O estudo realizado pela Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial e pela Fundação Getúlio Vargas (2010, p.21-23), apresenta no quadro 3 as seguintes fases do Capital de Risco diante do cenário brasileiro:

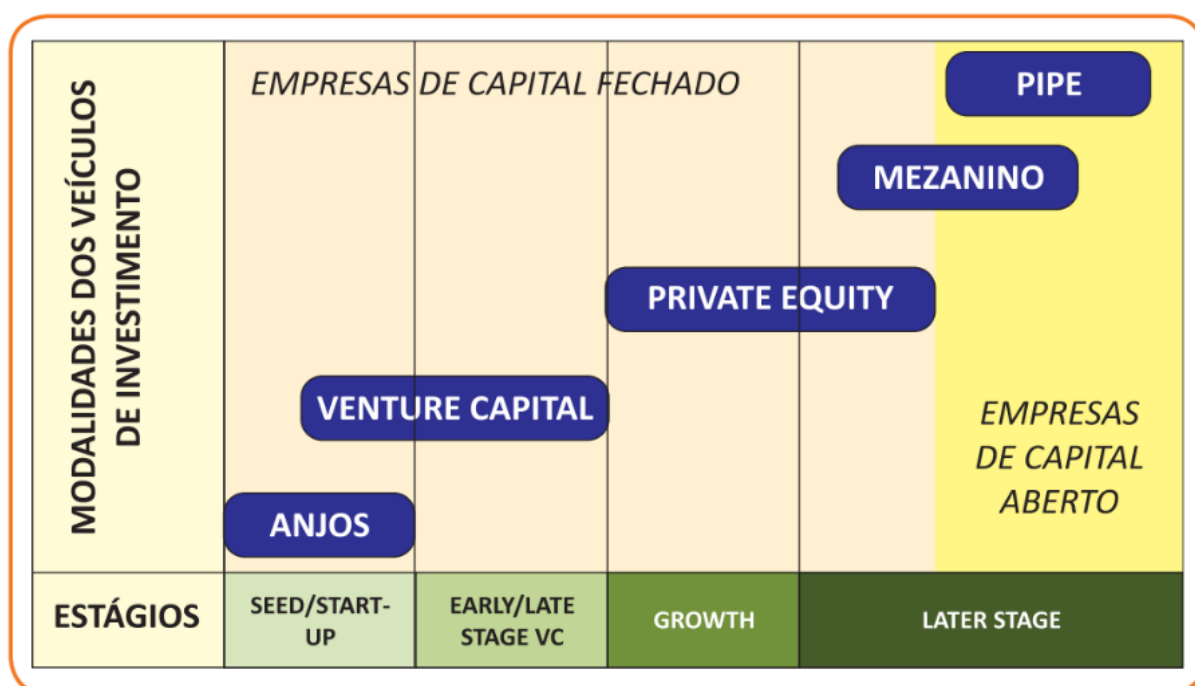
<b>Fases do Capital de Risco no Brasil</b>	
<b>Fase</b>	<b>Conceito</b>
<b><i>Seed</i></b>	Empresa em fase de concepção, pré-incubação ou incubação. Investimento inicial em pesquisa de produto/serviço ou teste de conceito ( <i>proof of concept</i> ). Investimentos normalmente realizados por organizações gestoras e instituições especializadas em capital semente, investidores-anjos, etc;
<b><i>Start-up</i></b>	Conceito do produto já testado. O investimento é usado para continuar o desenvolvimento e teste do produto/serviço e iniciar o esforço de marketing. O produto/serviço ainda não está colocado comercialmente no mercado. Investimentos normalmente realizados por organizações gestoras e instituições especializadas em capital semente, investidores-anjos, etc
<b><i>Venture Capital – Early Stage</i></b>	Produto/serviço já desenvolvido ( <i>beta test</i> já completo e aprovado). O investimento é usado para o início da comercialização e a empresa já se encontra em fase operacional, embora ainda não tenha atingido o ponto de equilíbrio ( <i>break-even</i> ). Nesta fase, normalmente, realiza-se o primeiro investimento “clássico” de Venture Capital propriamente dito ( <i>first stage ou first round financing</i> ).
<b><i>Venture Capital – Later Stage</i></b>	A empresa já atingiu a fase de comercialização plena do produto e a sua rápida expansão requer mais recursos do que possa ser suportada pela geração interna de caixa para ampliar a comercialização, melhorar o produto, aumentar a capacidade produtiva, etc. A empresa pode ou não ter atingido o ponto de equilíbrio. Nesta fase, no modelo “clássico”, normalmente novos investimentos de <i>Venture Capital</i> são esperados na empresa ( <i>second e third rounds financing</i> )
<b><i>Private Equity – Growth</i></b>	Investimento em uma empresa relativamente madura, utilizado para expandir ou reestruturar as operações, entrar em novos mercados ou financiar aquisições.



<b><i>Private Equity – Later Stage</i></b>	Investimento usado para reestruturação de companhias em estágios avançados de desenvolvimento. Pode ou não incluir aquisição de controle.
<b><i>Distressed</i></b>	Investimento em uma empresa em grande dificuldade financeira ou situação pré-falimentar, e pode ocorrer em qualquer estágio de vida da empresa ou projeto (de Seed até Private Equity Later Stage).

**Quadro 3 – Fases do Capital de Risco no Brasil**

Fonte: ABDI e FGV, 2010, p. 21-23



**Figura 1 – Modalidades e Estágios de investimento**

Fonte: Adaptado pelos autores de Ramalho e Furtado (2008)

Os fundos de Capital de Risco demandam taxas mais altas de retorno quando a empresa se encontra nas fases iniciais, por se tratar de um investimento de risco elevado. De acordo com o 2º Censo Brasileiro de *Private Equity* e *Venture Capital*, realizado pela Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial em 2011, a taxa nominal de retorno esperada de uma empresa enquadrada no estágio de *Seed* é aproximadamente 30% maior, se comparado a uma enquadrada no *Early Stage*.

### 2.2.2 Processo de Investimento

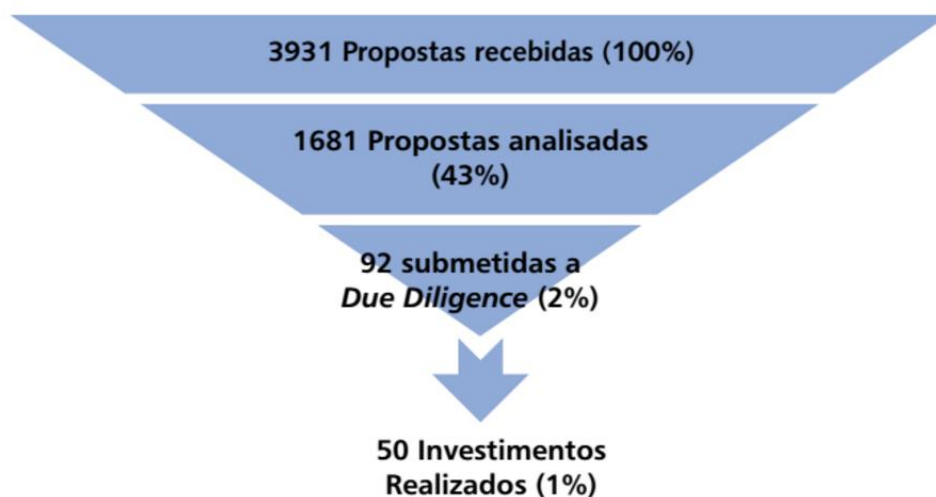
O processo de aplicação do capital pode ser definido com uma sequência de negociações, as quais não, necessariamente, ocorrem como exemplificado neste capítulo. É importan-

te salientar que esse processo ocorre na fase de pré-investimento, onde existem constantes negociações e não há garantia de que o investimento irá ocorrer. O estudo realizado pela Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial e pela Fundação Getúlio Vargas (2010, p. 151) define o

[...] processo de investimento como uma sequência de eventos:

- Negociação Preliminar
- Compromisso Não Vinculante (Term Sheet)
- Due Diligence
- Ajustes Decorrentes da Due Diligence
- Fechamento do Negócio (ABDI; FGV, 2010, p.151).

Na negociação preliminar, o gestor do fundo de *Venture Capital* demonstra real interesse em concretizar o investimento. É nessa etapa que serão definidos os termos de referência que serão utilizados até a concretização do investimento, como, por exemplo, o *valuation*, os termos e etapas do investimento, as relações societárias e também as estratégias de desinvestimento (ABDI; FGV, 2010). Porém, isso não significa que as partes envolvidas chegarão ao final do processo de investimento, apesar de representar um grande passo na direção do investimento. A figura 2 apresenta o que demonstrou o 2º Censo Brasileiro da Indústria de *Private Equity* e *Venture Capital*.



**Figura 2 – Conversão de Oportunidades de Negócios em Investimentos**

Fonte: Base de dados GVcepe - Fundação Getúlio Vargas

O documento de compromisso não vinculante, também denominado de carta de entendimento ou *term sheet*, tem como principal objetivo informar e registrar os direitos e deveres

das partes envolvidas. A Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (2010) define que um “*term sheet* eficaz é ao mesmo tempo detalhado e conciso.” Dessa forma deve-se garantir em aproximadamente dez páginas que menos dúvidas surgirão quando os documentos finais forem redigidos. (ABDI, 2010)

O quadro 4 apresenta os principais elementos a serem descritos em um *term sheet*:

<b>Clausulas presentes em um <i>Term Sheet</i></b>	
<b>Termo</b>	<b>Definição</b>
<b>Avaliação do Negócio</b>	A avaliação do negócio ( <i>valuation</i> ) determina a proporção da participação do investidor em decorrência do capital aportado. Trata-se de um dos principais pontos de negociação entre investidor e empreendedor.
<b>Espécie e classe de ações</b>	Assegura ao investidor classe de ação preferencial com direitos políticos distintos, como indicação de membros do Conselho de Administração e o veto às decisões de temas previamente determinados.
<b>Conversão automática de ações</b>	Possibilita a conversão automática dos títulos mobiliários em poder do investidor em ações ordinárias, sob certas circunstâncias
<b>Resgate de ações</b>	Permite ao acionista vender suas ações para a própria empresa como forma de reembolso ao montante investido
<b>Anti-Diluição</b>	Protege o investidor contra futuras rodadas de investimento a valor inferior à presente negociação
<b>Direito de Preferência</b>	Preferência na subscrição de novas ações, na transferência de ações ou na compra de ações em tesouraria; Preferência na liquidação ao assegurar ao investidor o recebimento antecipado de uma determinada parte dos resultados antes dos demais acionistas, em caso de liquidação

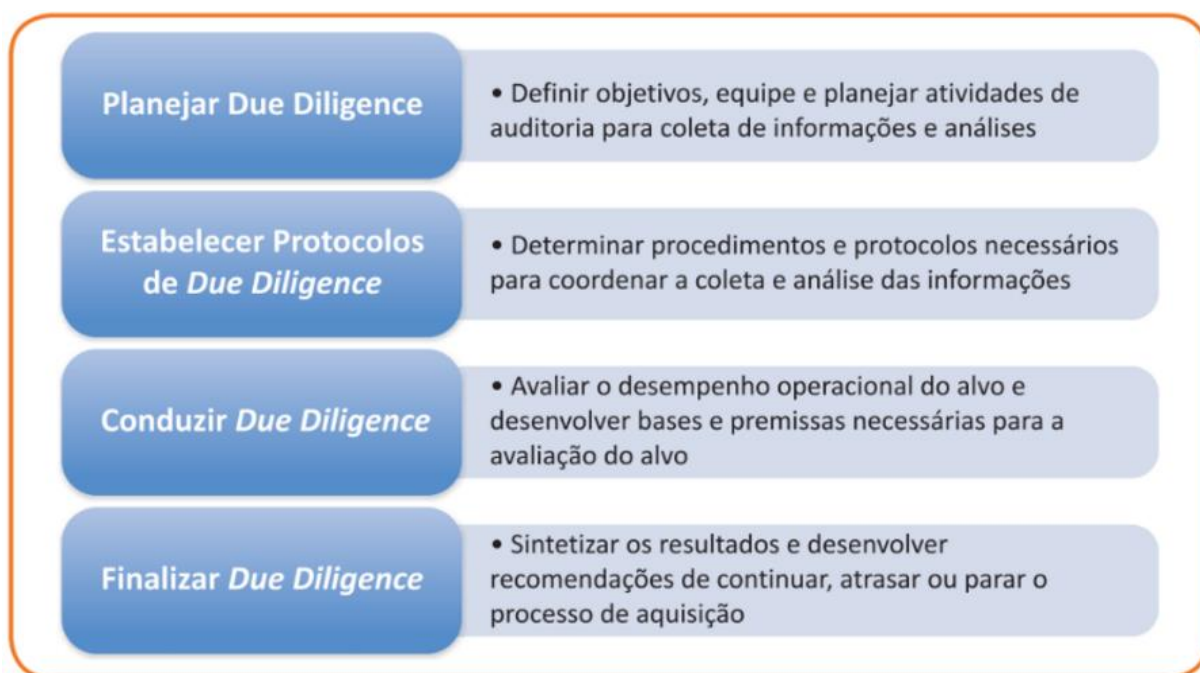
<b>Vinculação do direito de venda de ações</b>	Direito de adesão ( <i>tag along</i> ) permite ao investidor requerer que quando houver uma oferta de compra do controle da empresa, haja também uma oferta de compra de suas ações; Direito de venda conjunta ( <i>drag along</i> ) cria uma obrigação para que todos os acionistas da empresa vendam suas ações para um comprador potencial caso uma determinada porcentagem dos acionistas vote pela venda para esse comprador; Direito de primeira recusa ( <i>first refusal</i> ) obriga os acionistas a comunicar o investidor da oferta de compra de ações, o qual poderá decidir equiparar a oferta ou executá-la a um preço mais alto; Direito de primeira oferta ( <i>first offer</i> ) assegura a preferência ao investidor na compra de ações do acionista que deseja vendê-las
<b>Direito de voto e representação</b>	Alocação do controle entre as partes (sócios fundadores e investidores): porcentagem de votos para a efetivação das decisões Composição do Conselho de Administração de acordo com o interesse das partes
<b>Não concorrência e Maturação (<i>Vesting Clauses</i>)</b>	Incentiva o empreendedor continuar à frente dos negócios da empresa, seja através de não concorrência, ou por cláusulas que condicionam a disposição sobre suas ações condicionada à permanência na companhia por um tempo determinado ( <i>vesting conditions</i> )
<b>Declarações, garantias e confidencialidade</b>	Declarações e garantias que forneçam uma visão completa precisa da condição da companhia no momento da negociação; Acordos de confidencialidade ( <i>non disclosure agreement</i> ) asseguram que investidor e empreendedor mantenham total sigilo sobre todas as informações prestadas nas negociações
<b>Plano de opção de compra de ações</b>	Plano de opção de compra de ações ( <i>Employee Stock Option Plan</i> ) reserva e aloca uma porcentagem das ações da empresa na forma de opção de compra para alguns de seus empregados atuais e futuros, normalmente baseadas no tempo e/ou desempenho

**Quadro 4 – Clausulas presentes em um Term Sheet**

**Fonte: ABDI, 2011**

Após o *term sheet*, inicia-se, formalmente, o processo de diligência (*Due Diligence*). Nele, o grupo investidor terá acesso a todos os documentos da empresa, a fim de auditar a empresa a ser investida e entender as condições legais, fiscais e comerciais, assim como seus ativos e passivos. (ABDI, 2010)

Os passos para *Due Diligence* são geralmente divididos em quatro etapas:



**Figura 3 - Quatro etapas do Due Diligence**

Fonte: ABDI, 2011, p.163

Finalizada essas etapas, inicia-se o período de ajustes referentes aos resultados da *Due Diligence*. Grande parte desses ajustes estão ligados a contingência, por exemplo, em casos de processos trabalhistas. O guia de Introdução ao *Private Equity* e *Venture Capital* para Empreendedores da Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (2010, p.166) define que

Esses ajustes, normalmente, serão tratados através de mecanismos, tais como, depósitos de valores estimados de contingências em “*Escrow accounts*”, que serão potencialmente devolvidos para o comprador dentro de prazos pré-determinados (2 a 5 anos, normalmente) caso certas contingências não vierem a se materializar neste período.

Por fim, após ambas as partes ajustarem e definirem todos os detalhes, o contrato de compra e venda é assinado e o estatuto social da empresa é alterado. No contrato constarão os detalhes do investimento e suas condições de pagamento, e no estatuto, os deveres e direitos dos acionistas, bem como toda a estrutura de governança da empresa (ABDI; FGV, 2010).

### 2.2.3 Desinvestimento

Um aspecto importante do investimento em Capital de Risco é a estratégia de saída ou desinvestimento, ela representa a maneira de fazer uma retirada do seu investimento. Fundos de Capital de Risco investem com uma saída planejada para depois de alguns anos. Após financiar com êxito as fases de semente, pré-produção, produção e expansão, um capitalista de risco começará a avaliar as estratégias de saída. A saída sob a forma de desinvestimento ou liquidação é a última fase do financiamento de Capital de Risco. Alguns dos principais tipos de desinvestimento são as fusões e venda de ações cotadas pós oferta pública inicial (IPO). Enquanto um IPO pode ser a forma mais visível e glamorosa de saída, não é o mais comum. A maioria das empresas são vendidas através de um evento de fusão ou aquisição antes de um IPO ocorrer. (ABDI, 2010)

As aquisições e fusões ainda representam grande parte das estratégias de saída como afirma o estudo da Tozzini Freire Advogados (2012), por conta de não se haver um ambiente propício para estratégias de saída utilizando o IPO. O estudo afirma que o mercado de capitais nacional ainda não tem uma cultura em estágio de evolução, porém, os pesquisadores consideram que com o conjunto de fatores econômicos e também regulatórios, o mercado brasileiro pode alcançar um salto nas operações de abertura de capital, tornando assim a saída por IPO uma alternativa aos gestores de fundos de Capital de Risco. (TOZZINI, 2012)

## 2.3 Conceito de Inovação

Em sua grande maioria, os investidores de Capital de Risco investem em empresas de base tecnológica que são ou que realizam atividades inovadoras. Inovação, segundo o Manual de Oslo (2005) é a produção de um serviço, processo ou produto inédito ou substancialmente aperfeiçoado. Desta forma, o Manual destaca quatro formas de inovações que abrangem as mudanças nas atividades das empresas, são elas:

- ❧ Inovações de produto, que envolvem mudanças significativas nas potencialidades de produtos e serviços. Incluem-se bens e serviços totalmente novos e aperfeiçoamentos importantes para produtos existentes.
- ❧ Inovações de processo, os quais representam mudanças significativas nos métodos de produção e de distribuição.
- ❧ As inovações organizacionais, que se referem à implementação de novos métodos organizacionais, tais como mudanças em práticas de negócios, na organização do local de trabalho ou nas relações externas da empresa.

- ❧ As inovações de marketing, que envolvem a implementação de novos métodos de marketing, incluindo mudanças no design do produto e na embalagem, na promoção do produto e sua colocação, e em métodos de estabelecimento de preços de bens e de serviços. (MANUAL DE OSLO, 2005, p.23-24).

O novo Marco da Legal da Inovação define inovação como:

Introdução de novidade ou aperfeiçoamento no ambiente produtivo e social que resulte em novos produtos, serviços ou processos ou que compreenda a agregação de novas funcionalidades ou características a produto, serviço ou processo já existente que possa resultar em melhorias e em efetivo ganho de qualidade ou desempenho. (BRASIL, LEI 13.243, 2016)

O Manual de Oslo (2005) ainda explica que as atividades de inovação não necessariamente precisam ser inovadoras, contudo elas devem ser necessárias para a implementação de uma inovação. Para isso as atividades de inovação possuem todas as etapas científicas, organizacionais, financeiras, tecnológicas e comerciais, as quais conduzem para a implementação da inovação. Tais atividades não necessariamente precisam ser incluídas como atividades em P&D, elas podem estar presentes nas:

[...] últimas fases do desenvolvimento para pré-produção, produção e distribuição, atividades de desenvolvimento com um grau menor de novidade, atividades de suporte como treinamento e preparação de mercado, e atividades de desenvolvimento e implementação para inovações tais como novos métodos de marketing ou novos métodos organizacionais que não são inovações de produto nem de processo. As atividades de inovação podem também incluir a aquisição de conhecimentos externos ou bens de capital que não são parte da P&D. (MANUAL DE OSLO, 2005, p.25)

Assim, o Manual de Oslo (2005) afirma que a empresa pode passar por três estágios durante as atividades de inovação, são eles:

- ❧ Bem-sucedida: em que ocorre a implementação da inovação, porém, apesar do nome implicar sucesso, não significa que ela foi bem-sucedida comercialmente e sim, apenas implementada;
- ❧ Em progresso: nesse estágio a atividade ainda não obteve um resultado da implementação da inovação por isso ainda se encontra em progresso;
- ❧ Abandono: nesta fase, a atividade foi cancelada antes mesmo de implementar a inovação

Então, empresas inovadoras são aquelas que desenvolveram sozinhas ou em parceria com outras instituições alguma inovação, ou que inovaram por adotar métodos ou equipamentos inovadores desenvolvidos por outras empresas. Assim, pode-se classificar estas empresas a partir dos tipos de inovações que foram implementadas; “elas podem ter implementado um novo produto ou processo, ou um novo método de marketing, ou ainda uma mudança organizacional.” (MANUAL DE OSLO, 2005, p.27)

Assim, o Manual de Oslo (2005) explica que:

Os impactos das inovações no desempenho de uma empresa variam de efeitos sobre as vendas e sobre a fatia de mercado detida a mudanças na produtividade e na eficiência. São impactos importantes no âmbito industrial e nacional as mudanças na competitividade internacional e na produtividade total de fatores, os transbordamentos de conhecimento a partir de inovações na esfera da firma, e o aumento na quantidade de conhecimentos que circulam através das redes de comunicação. (MANUAL DE OSLO, 2005, p.27)

## 2.4 Conceito de Empresa de Base Tecnológica

Empresa de base tecnológica, segundo o glossário da FINEP (2016), é uma empresa que pode ser de qualquer setor ou tamanho, desde que ela possua inovação tecnológica como um princípio de sua estratégia competitiva. Para isso elas devem apresentar pelo menos duas das seguintes características citadas pelo glossário da Finep (2016):

- a) desenvolvam produtos ou processos tecnologicamente novos ou melhorias tecnológicas significativas em produtos ou processos existentes. O termo produto se aplica tanto a bens como a serviços;
- b) obtêm pelo menos 30% (trinta por cento) de seu faturamento, considerando-se a média mensal dos últimos doze meses, pela comercialização de produtos protegidos por patentes ou direitos de autor, ou em processo de obtenção das referidas proteções;
- c) encontram-se em fase pré-operacional e destinam pelo menos o equivalente a 30% (trinta por cento) de suas despesas operacionais, considerando-se a média mensal dos últimos doze meses, a atividades de pesquisa e desenvolvimento tecnológico;
- d) não se enquadram como micro ou pequena empresa e destinam pelo menos 5% (cinco por cento) de seu faturamento a atividades de pesquisa e desenvolvimento tecnológico;
- e) não se enquadram como micro ou pequena empresa e destinam pelo menos 1,5% (um e meio por cento) de seu faturamento a instituições de pesquisa ou universidades, ao desenvolvimento de projetos de pesquisa relacionados ao desenvolvimento ou ao aperfeiçoamento de seus produtos ou processos;
- f) empregam, em atividades de desenvolvimento de software, engenharia, pesquisa e desenvolvimento tecnológico, profissionais técnicos de nível superior em percentual igual ou superior a 20% (vinte por cento) do quantitativo total de seu quadro de pessoal;



g) empregam, em atividades de pesquisa e desenvolvimento tecnológico, mestres, doutores ou profissionais de titulação equivalente em percentual igual ou superior a 5% (cinco por cento) do quantitativo total de seu quadro de pessoal. (GLOSSÁRIO DA FINEP, 2016)

Dentro do contexto de empresas de base tecnológica também pode-se citar as empresas nascentes de base tecnológicas, as quais, segundo o Glossário da Finep (2016), são formadas com apoio de instituições de P&D e, além de serem novas, essas empresas geralmente também são de pequeno porte. O glossário da Finep (2016) cita os seguintes fatores que diferenciam esse tipo de empresa das demais:

- ☒ Pode-se identificar um grupo de até quatro ou cinco pessoas que seriam os fundadores da empresa;
- ☒ A empresa é totalmente independente, isto é, não é coligada ou subsidiária de nenhuma outra empresa ou grupo;
- ☒ A principal motivação para fundar a empresa é a exploração de uma ideia tecnicamente inovadora.

Ainda dentro do conceito de empresas nascentes de base tecnológica, também pode-se enquadrar as *Starups*, as quais de acordo com o glossário da Finep (2016) são empresas que são sustentadas pela inovação e que está sempre sujeita a frequentes mudanças em suas técnicas de produção, centrando seus esforços em pesquisa e desenvolvimento tecnológico, afim de estarem sempre diante da concorrência. Principais características das empresas nascentes de base tecnológica (*startups*):

1. Em estruturação empresarial ("quase-empresa"),
2. Sem posição definida no mercado;
3. Inseridas ou não em incubadoras;
4. Que buscam oportunidades em nichos de mercado com produtos/serviços inovadores e de alto valor agregado. (GLOSSÁRIO DA FINEP, 2016)

### 3. METODOLOGIA

O presente trabalho de conclusão de curso pode ser categorizado como uma pesquisa de objetivo exploratório, com abordagem qualitativa, a qual utilizou procedimentos de pesquisa bibliográfica e documental, visando contextualizar e compreender a importância do Capital de Risco no avanço da inovação do Brasil através de empresas de base tecnológica com o fomento de instituições públicas.

A pesquisa exploratória é conceituada por GIL (2002) como uma pesquisa onde seu objetivo é conhecer o problema com o intuito de torná-lo explícito. Turrioni e Mello (2012) afirmam que esse tipo de pesquisa “visa proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo explícito ou a construir hipóteses”. A abordagem qualitativa é definida por Lakatos (2007) como uma “coleta dos dados a fim de poder elaborar a “teoria de base”, ou seja, o conjunto de conceitos, princípios e significados”.

O procedimento de pesquisa bibliográfica é definido por GIL (2002) como uma pesquisa a qual:

[...] é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Embora em quase todos os estudos seja exigido algum tipo de trabalho dessa natureza, há pesquisas desenvolvidas a partir de fontes bibliográficas. Boa parte dos estudos exploratórios pode ser definidas como pesquisas bibliográficas. As pesquisas sobre ideologias, bem como aquelas que se propõe à análise das diversas posições acerca de um problema, também costumam ser desenvolvidas quase exclusivamente mediante fontes bibliográficas (GIL, 2002, p.44).

Tais fontes bibliográficas foram extraídas da literatura utilizando os bancos de dados IEEEExplore, Directory of Open Access Books (DOAB), portal de periódicos da CAPES, Biblioteca do BNDES, repositório Ebrary e GOOGLE - Acadêmico; sendo selecionados artigos

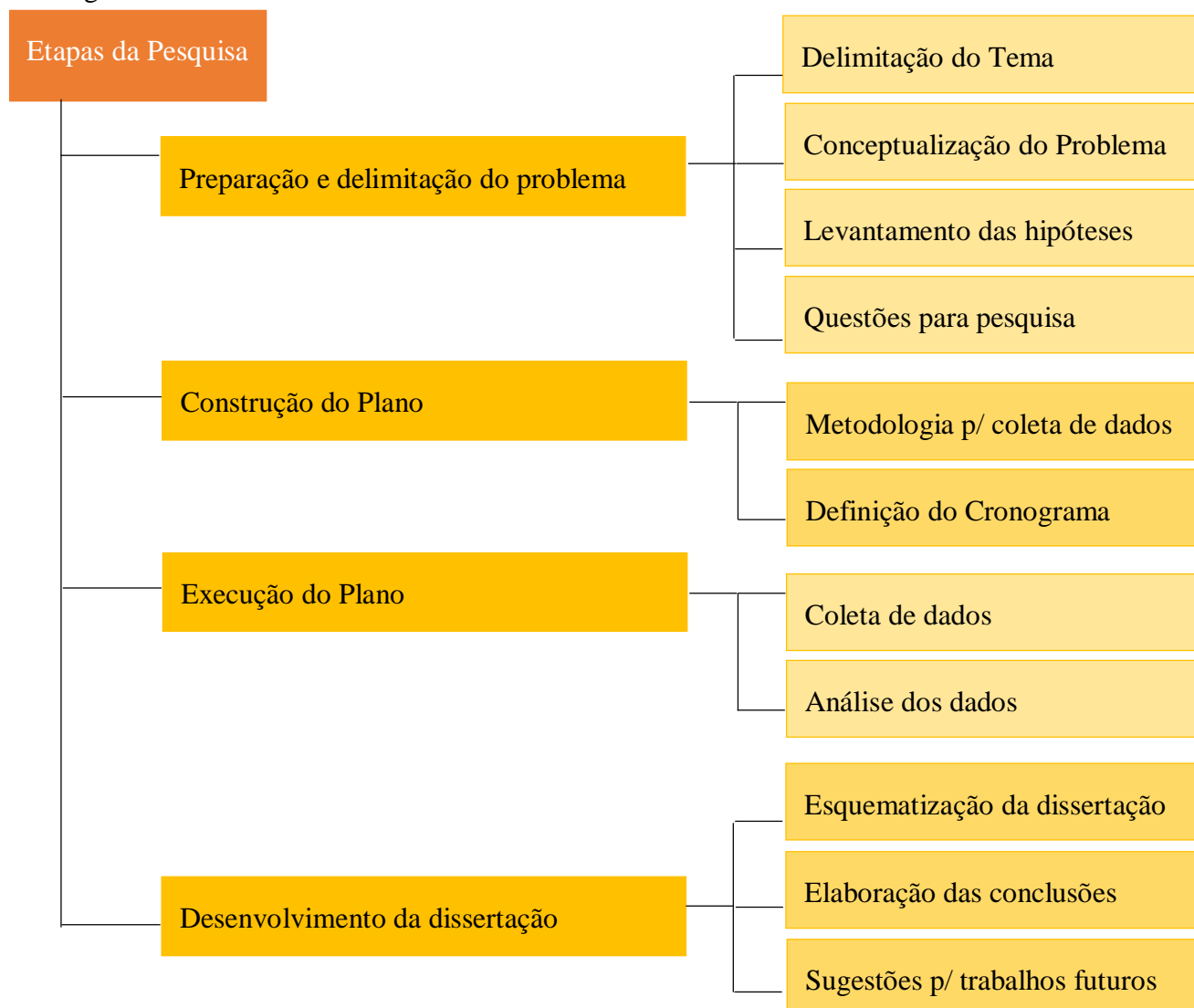
publicados nos últimos vinte anos, abordando diversos temas relacionados ao Capital de Risco.

Já, o procedimento de pesquisa documental, segundo Gil (2002) é semelhante a pesquisa bibliográfica, sendo que a principal diferença entre elas está:

[...] na natureza das fontes. Enquanto a pesquisa bibliográfica se utiliza fundamentalmente das contribuições dos diversos autores sobre determinado assunto, a pesquisa documental vale-se de materiais que não recebem ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa (GIL, 2002, p.45).

Onde, na realidade do presente trabalho, encaixam-se os documentos e leis dos órgãos públicos e os documentos produzidos por organizações privadas até dezembro de 2016.

Seguindo estes conceitos, a pesquisa passou pelas seguintes etapas apresentadas no fluxograma:



## 4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

O crescimento e o surgimento de empresas voltadas para a inovação são essenciais para a manutenção, diversidade e constante evolução tecnológica, as quais são fundamentais para o desenvolvimento econômico, uma vez que as empresas mais aptas terão mais oportunidades de sobreviver no mercado e até mesmo possuir uma maior probabilidade de receber algum tipo de financiamento. No entanto, o financiamento do processo de inovação é um tanto arriscado, visto ser complexo fazer uma análise de algo que ainda não está no mercado ou que ainda não foi desenvolvido, pois não existe um histórico para se basear. Ainda assim, grandes empresas possuem seus próprios recursos e até mesmo uma maior facilidade de acessar o mercado financeiro, ao contrário das pequenas e médias empresas, que, por terem menos reconhecimento, se encontram com maior dificuldade para obter recursos, dificultando seu processo de desenvolvimento. Por esta razão, empresas inovadoras, principalmente as de pequeno e médio porte, carecem de uma forma de financiamento diferente. (GORGULHO, 1996)

Devido o seu elevado risco, os investidores só terão interesse em investir nestas empresas através de instrumentos que permitam sua participação em resultados excepcionalmente favoráveis. É por estes motivos que o Capital de Risco é especialmente adequado para estes tipos de empresas. (GORGULHO, 1996, p.2)

Deste modo, Gorgulho (1996) ainda comenta que a estrutura dos sistemas financeiros de cada país são elementos essenciais no modelo de desenvolvimento industrial, ou seja, cada país desenvolve uma forma única de lidar com a incerteza que prevalece sobre o processo de inovação e, por conseguinte, no desenvolvimento tecnológico. Silva (2015) também cita a importância da inovação para o sistema capitalista e desenvolvimento da economia:

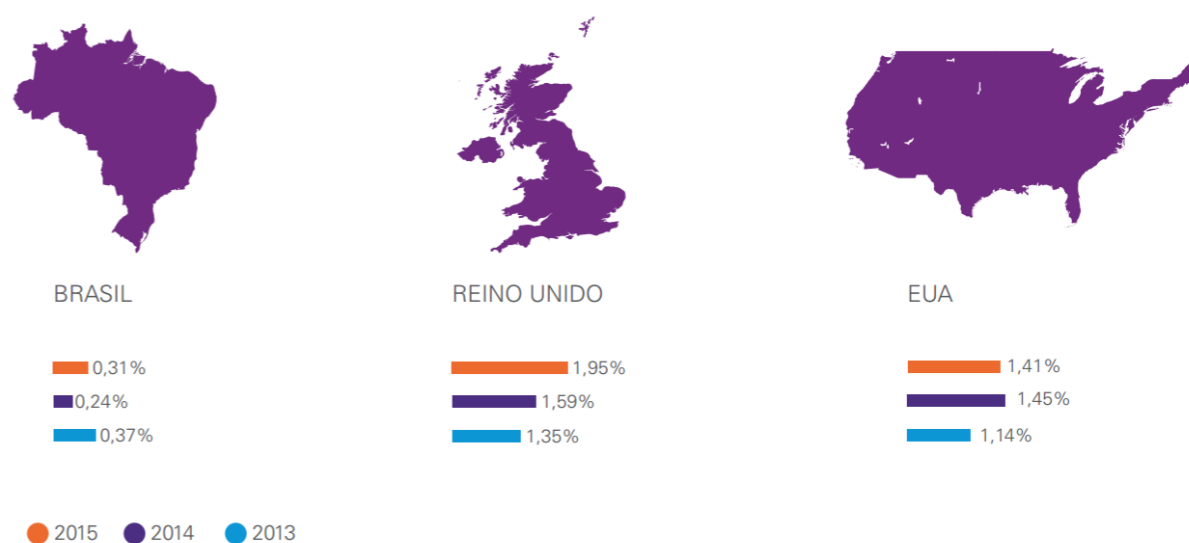
A dinâmica do sistema capitalista de produção é determinada pela inovação(...). As inovações tecnológicas se apresentam como importante elemento no desenvolvimento industrial por proporcionar às empresas ganhos de produtividade (em inovações de processo) e de clientela (inovações de produto). Dadas as características de incerteza e risco inerentes ao processo inovativo, cabe às políticas públicas a importante função de apoiar o desenvolvimento industrial e tecnológico e garantir a competitividade das empresas. (SILVA, 2015, p.16)

Portanto, no âmbito da inovação, quando os riscos da atividade tecnológica, como o aperfeiçoamento de técnicas produtivas ou lançamento de algum produto, são levados em consideração, nota-se que em países em desenvolvimento, como o Brasil, é importante ter políticas públicas como um aliado para fornecer suporte ao fomento das inovações. Dado que, para tornar o Brasil uma nação desenvolvida, é fundamental viabilizar o desenvolvimento econômico e industrial. Nessa situação, uma forma de criar um caminho para que o país ganhe forças para se superar é através de criação de novos produtos e processos.

Silva (2015) cita que o setor industrial possui um relevante papel no crescimento econômico, sendo ele é responsável por atrair investimentos. Portanto, o Governo possui um importante papel para executar ações que vão atrair novos investimentos e, assim, fortalecer o campo industrial e tecnológico. Por esta razão, para impulsionar o valor agregado dos produtos industriais e obter destaque diante das indústrias mundiais é necessário que as políticas voltadas para este setor contenham programas de fomento à inovação tecnológica. Silva (2015), ainda ressalta que:

Fomentar a produção industrial através do apoio às inovações tecnológicas é essencial na construção de uma indústria forte, uma vez que contribui para a transformação da base produtiva do país, além de desencadear efeitos em toda a economia – como maior geração de renda e emprego, maior participação no comércio internacional, menor dependência de commodities na pauta de exportações, entre outros. (SILVA, 2015, p.52)

Dentro desta discussão, é possível notar que no Brasil diversas políticas para estimular o desenvolvimento tecnológico foram feitas, a fim de criar um mercado mais competitivo, transformando o país em um polo mais inovativo e reconhecido. Contudo, nota-se que o Brasil, em relação a alguns países mais desenvolvidos, ainda pode crescer mais em termos de investimentos. Na figura 4 pode-se observar a relação de investimento com o PIB do Brasil e outros dois países mais desenvolvidos:



**Figura 4 – Investimento/PIB**

**Fonte: Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil, 2016**

#### 4.1 Políticas de Incentivo à Inovação

No Brasil, a partir dos anos 2000, algumas ações têm sido implementadas pelo Governo para estimular o crescimento de empresas inovadoras, com o intuito de elevar a estrutura industrial do país e ainda trazer mais inovação e tecnologia. Silva, 2015 cita duas políticas muito importantes para esse processo de desenvolvimento do país, as quais serviram como estrutura principal para a criação e aperfeiçoamento de outras políticas e incentivos, são elas:

Lei de Inovação (N.10.973/04) que normatiza sobre os incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo e a Lei do Bem (N. 11.196/05) que cria a concessão de incentivos fiscais às pessoas jurídicas que realizarem P&D de inovação tecnológica. (Silva, 2015, p.48)

No decorrer deste trabalho, será discutido um pouco sobre cada uma das duas políticas e ainda, citar outras ações importantes para a estruturação industrial do país em conjunto com a “economia do conhecimento”.

#### 4.1.1 Lei de Inovação

A lei 10.973/04, conhecida também como Lei de Inovação, é um dos principais marcos legais no que se diz respeito ao apoio à inovação tecnológica no Brasil. Nela, são determinados alguns incentivos para o estímulo da inovação, desenvolvimento de pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo, com a intenção de alcançar autonomia tecnológica e crescimento industrial. (BRASIL. Lei 10.973, 2004)

Para que tal legislação atinja seus objetivos, a cooperação e a parceria por intermédio da União, os Estados, o Distrito Federal, os Municípios e suas respectivas agências de fomento são necessárias para incentivar e apoiar a formação de alianças estratégicas e a elaboração de projetos de cooperação que vinculem empresas nacionais, ICTs (Instituição Científica Tecnológica) e também outras organizações sem fins lucrativos, que podem ser privadas e terem suas atividades voltada para pesquisa e desenvolvimento, com o intuito de gerar novos processos ou produtos inovadores (BRASIL. Lei 10.973, 2004, art.3).

No Art.3º-A da Lei 10.973/04 também se discutem algumas práticas que agências como FINEP (Financiadora de Estudos e Projetos), FNDCT (Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico), CNPq (Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico) e outras Agências Oficiais Financeiras de Fomento podem exercer. Tais práticas, que se enquadram nesse segmento, consistem na realização de convênios e contratos com as fundações de apoio, com o objetivo de fornecer suporte às IFES (Instituições Federais de Ensino Superior) e demais ICTs, “inclusive na gestão administrativa e financeira dos projetos” (BRASIL. Lei 10.973, 2004, art.3-A).

Ainda nas subdivisões do Art. 3º, são mencionadas algumas formas de incentivo em que a União e os demais citados anteriormente, podem concretizar, com a finalidade de estimular o aperfeiçoamento tecnológico, a competitividade e a interação entre empresas e as ICTs, a partir de incubadoras e parques tecnológicos. São elas:

- ⌘ Implantar e consolidar ambientes, como incubadoras, parques e polos tecnológicos de empresas, que promovam a inovação, sendo que eles podem estabelecer suas próprias regras de fomento, concepção e desenvolvimento de projetos em parceria ou de projetos a serem selecionados para ingresso nesses locais.

- ⌘ Ceder um espaço para que empresas e ICTs interessadas, por meio de entidades com ou sem fins lucrativos, mas que visem a gestão de parques, polos tecnológicos e de incubadoras de empresas, se instalem e façam o uso desse espaço, com o objetivo de tornar o ambiente um local para promover a inovação.
- ⌘ Participar do desenvolvimento e da administração das entidades que irão gerir as incubadoras de empresas e também os parques tecnológicos, contanto que existam meios de separar as funções de execução e financiamento.
- ⌘ Manter programas específicos para as microempresas e para as empresas de pequeno porte. (BRASIL. Lei 10.973, 2004, art.3)

Rezende et al. (2005), comentam que a Lei 10.973 traz uma proposta que combina parcerias entre público e privado, visando promover uma maior facilidade em alcançar objetivos que antes seriam mais difíceis caso estas esferas estivessem separadas. Além do mais, a Lei ainda aumenta a importância de IFES, nesse contexto de inovação e desenvolvimento tecnológico, pois essas Instituições passam a participar também de atividades de pesquisa e desenvolvimento tecnológicos na qualidade de ICT's. (REZENDE et al., 2005)

Por fim, esta é uma lei que propõe um incentivo maior para pesquisa científica e tecnologia, especialmente em ICT's, uma vez que viabiliza parcerias entre os setores público e privado, “assegurando, também, incentivos aos pesquisadores, de modo a estimular a expansão do parque tecnológico brasileiro e promover o desenvolvimento do País. ” (REZENDE et al., 2005)

#### **4.1.2 Lei do Bem**

Seguindo a mesma linha de criação de incentivos em pesquisa e desenvolvimento, com a intenção de melhorar o desenvolvimento industrial do país, o Governo brasileiro criou a Lei 11.196/05, também conhecida como Lei do Bem. Essa é uma lei que busca encorajar o setor privado a investir em ações inovativas através de incentivos fiscais e consequentemente aperfeiçoando as resoluções em Pesquisa e Desenvolvimento, uma vez que aproxima o setor privado com as universidades e centros de pesquisas. (BRASIL. Lei 11.196, 2005)



A lei ainda antevê o REPES, Regime especial de tributação para a plataforma de exportação de serviços de tecnologia da informação, o qual é destinado a empresas de tecnologias da comunicação e informação (sejam elas de prestação de serviço ou desenvolvimento), visto que 50% ou mais de seu faturamento seja provindo de serviços ou produtos exportados. Assim como o REPES, o RECAP (regime especial de aquisição de bens de capital para empresas exportadoras) também exige os mesmos requisitos, além do compromisso da empresa em sustentar metade ou mais de seu faturamento provindo de serviços e produtos exportados por um período de dois anos. (BRASIL. Lei 11.196, 2005)

Na Lei do Bem também existem incentivos fiscais para organizações que realizem atividades inovadoras. Nesse caso, o cálculo do Imposto de Renda para Pessoa Jurídica é diferenciado, pois, ao invés de contabilizá-los como despesas operacionais, a lei faz o abate dos valores investidos em pesquisa e inovação no resultado do lucro líquido. Além disso, também ocorre a redução de 50% do valor do imposto em produtos industrializados existentes em equipamentos, máquinas e ferramentas necessárias para o processo de inovação da organização. (BRASIL. Lei 11.196, 2005)

O Programa de Inclusão Digital também está previsto na lei. Nesse caso, o programa reduz as porcentagens de contribuição no PIS e na COFIS sobre o faturamento bruto da venda de produtos voltados a tecnologia, como processadores, telefones celulares e até mesmo mouses e teclados. A lei ainda conta com incentivos para as regiões do Nordeste (SUDENE) e da Amazônia (SUDAM) para organizações

[...] com projeto aprovado para instalação, ampliação, modernização ou diversificação enquadrado em setores da economia considerados prioritários para o desenvolvimento regional, em microrregiões menos desenvolvidas localizadas nas áreas de atuação das Sudene e Sudam. (CAPÍTULO V, Lei 11.196, 2005)

Por fim, conclui-se que os incentivos fiscais provindos através da Lei do Bem se mostram significativos para proporcionar que os valores deduzidos de áreas da pesquisa e desenvolvimento possam ser reinvestidos, e, por consequência, contribuir na geração de inovação e aumento de competitividade no mercado, o que faz com que processos, produtos e serviços sejam melhorados.

### 4.1.3 Novo Marco Legal da Inovação

O novo marco legal da inovação aprovado em janeiro de 2016 é uma lei resultante de aproximadamente 5 anos de discussões, as quais tinham um ponto em comum, ajustar aspectos legais nas leis relacionadas a inovação (MARINHO; CORRÊA, 2016). As medidas dessa legislação foram baseadas nos seguintes princípios:

- I - promoção das atividades científicas e tecnológicas como estratégicas para o desenvolvimento econômico e social;
- II - promoção e continuidade dos processos de desenvolvimento científico, tecnológico e de inovação, assegurados os recursos humanos, econômicos e financeiros para tal finalidade;
- III - redução das desigualdades regionais;
- IV - descentralização das atividades de ciência, tecnologia e inovação em cada esfera de governo, com desconcentração em cada ente federado;
- V - promoção da cooperação e interação entre os entes públicos, entre os setores público e privado e entre empresas;
- VI - estímulo à atividade de inovação nas Instituições Científica, Tecnológica e de Inovação (ICTs) e nas empresas, inclusive para a atração, a constituição e a instalação de centros de pesquisa, desenvolvimento e inovação e de parques e polos tecnológicos no País;
- VII - promoção da competitividade empresarial nos mercados nacional e internacional;
- VIII - incentivo à constituição de ambientes favoráveis à inovação e às atividades de transferência de tecnologia;
- IX - promoção e continuidade dos processos de formação e capacitação científica e tecnológica;
- X - fortalecimento das capacidades operacional, científica, tecnológica e administrativa das ICTs;
- XI - atratividade dos instrumentos de fomento e de crédito, bem como sua permanente atualização e aperfeiçoamento;
- XII - simplificação de procedimentos para gestão de projetos de ciência, tecnologia e inovação e adoção de controle por resultados em sua avaliação;
- XIII - utilização do poder de compra do Estado para fomento à inovação;
- XIV - apoio, incentivo e integração dos inventores independentes às atividades das ICTs e ao sistema produtivo. (BRASIL, Lei 13.243, 2016)

Assim, a Lei 13.243 de 2016 conhecida também como o novo Marco da Ciência, Tecnologia e Inovação ou apenas novo Marco Legal da Inovação, fez alteração em oito leis, além da inclusão de onze artigos e da alteração de dezenove artigos na Lei da Inovação. Portaria (2016) cita os principais pontos que o Marco Legal da Inovação modificou:

1. Dispensa da obrigatoriedade de licitação para compra ou contratação de produtos para fins de pesquisa e desenvolvimento;
2. Regras simplificadas e redução de impostos para importação de material de pesquisa;

3. Permite que professores das universidades públicas em regime de dedicação exclusiva exerçam atividade de pesquisa também no setor privado, com remuneração;
4. Aumenta o número de horas que o professor em dedicação exclusiva pode dedicar a atividades fora da universidade, de 120 horas para 416 horas anuais (8 horas/semana);
5. Permite que universidades e institutos de pesquisa compartilhem o uso de seus laboratórios e equipes com empresas, para fins de pesquisa (desde que isso não interfira ou conflita com as atividades de pesquisa e ensino da própria instituição);
6. Permite que a União financie, faça encomendas diretas e até participe de forma minoritária do capital social de empresas com o objetivo de fomentar inovações e resolver demandas tecnológicas específicas do país;
7. Permite que as empresas envolvidas nesses projetos mantenham a propriedade intelectual sobre os resultados (produtos) das pesquisas;
8. Lei de âmbito nacional;
9. As ICTs poderão atuar no exterior;
10. Os NIT (Núcleo de Inovação Tecnológica) poderão atuar como Fundações de Apoio. (PORTELA, 2016, p. 9-11)

Outro aspecto interessante da lei, foi a inclusão das incubadoras de empresas como uma organização ou estrutura para estimular e fornecer suporte gerencial, logístico e tecnológico ao empreendedorismo inovador, com intuito de facilitar a “criação e o desenvolvimento de empresas que tenham como diferencial a realização de atividades voltadas à inovação. ” (BRASIL, LEI 13.243, 2016) E também a criação da Fundação de apoio, a qual visa fornecer apoio a “projetos de pesquisa, ensino e extensão, projetos de desenvolvimento institucional, científico, tecnológico e projetos de estímulo à inovação de interesse das ICTs. ” (BRASIL, LEI 13.243, 2016) A lei ainda define Capital Intelectual como sendo um “conhecimento acumulado pelo pessoal da organização, passível de aplicação em projetos de pesquisa, desenvolvimento e inovação. ” (BRASIL, Lei 13.243, 2016)

Então, pode-se concluir que o principal objetivo dessa lei é diminuir a burocracia e empecilhos legais, para que instituições possam atuar de forma mais flexível no Sistema Nacional de Inovação.

## 4.2 Agências de Fomento

O Banco Central do Brasil (2016) define que uma agência de fomento é uma instituição que visa financiar capital fixo e de giro para empreendimentos em desenvolvimento, a qual pode beneficiar profissionais liberais, projetos de infraestrutura e micro e pequenas em-

presas de diferentes áreas como agronegócio, indústria, comércio, turismo e informática. Além de – dentro do limítrofe da área de atuação – poder fornecer assistência a programas e projetos de um determinado município, abrindo uma linha de crédito para que este seja capaz de executar projetos de interesse da população. (Banco Central do Brasil, 2016)

O Banco Central do Brasil ainda define que:

Além de recursos próprios, essas instituições só podem, em operações passivas, empregar recursos provenientes de fundos e programas oficiais; orçamentos federal, estaduais e municipais; organismos e instituições financeiras nacionais e internacionais de desenvolvimento; e captação de depósitos interfinanceiros vinculados a operações de micro finanças (DIM). É vedada a captação de recursos junto do público. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016)

As instituições públicas de fomento, de acordo com Silva (2015), entram nesse cenário com um importante papel para o desenvolvimento industrial, principalmente na área de inovação tecnológica do país, uma vez que elas oferecem incentivos e aprimoramento de parques tecnológicos através de programas que visam aperfeiçoar a economia do conhecimento.

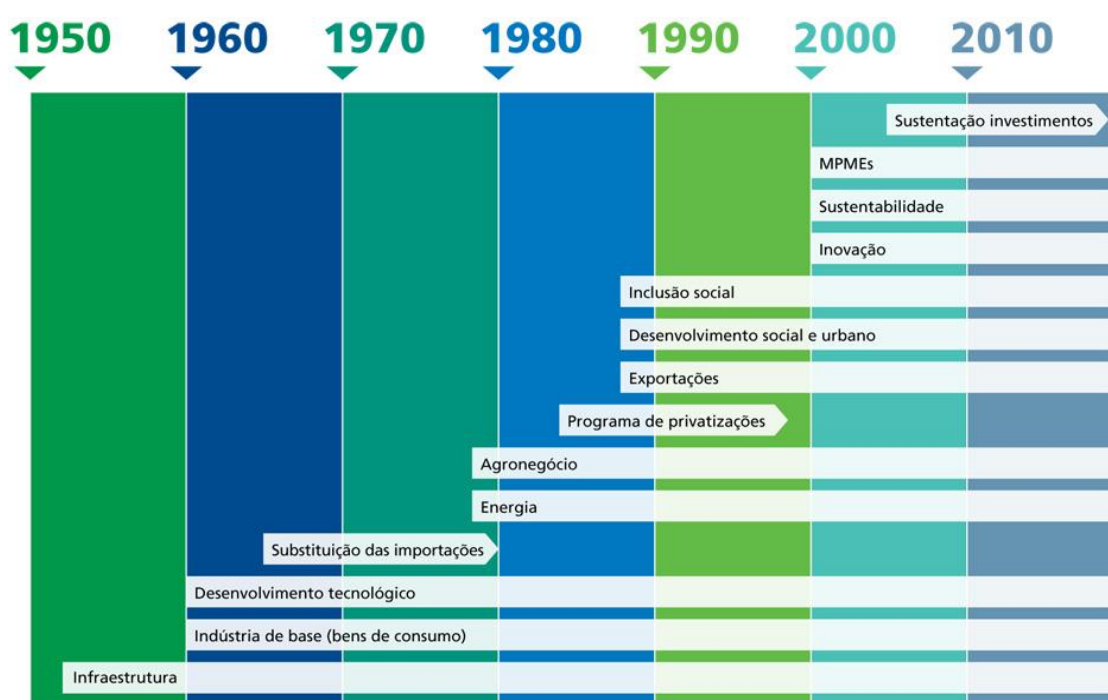
As principais instituições federais de fomento no Brasil são BNDES e FINEP, as quais visam trazer mais inovação para o país, contribuindo com o aumento do valor econômico da produção industrial brasileira, através de medidas de valorização do mercado de trabalho, sustentabilidade ambiental, eficiência produtiva e crescimento sustentável do país. (SILVA, 2015)

#### **4.2.1 BNDES**

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) possui um importante papel para o Brasil como instituição de apoio financeiro, uma vez que possui como principal prioridade estratégica o apoio a inovação, com o propósito de estimular a geração de empregos de melhor qualidade, aumentar a eficiência industrial e o crescimento sustentável do país. Para tanto, o Banco exerce suas atividades conforme as políticas públicas vigentes, a fim de “complementar às demais instituições do Sistema Nacional de Inovação.” (BNDES, 2016)

Fundado em 1952, o BNDES é considerado uma ferramenta essencial para o Governo Federal no apoio às implementações de políticas industriais, de infraestrutura e comércio exterior, sendo ele o maior provedor de financiamento a longo prazo. Desde o período de criação do BNDES, nota-se algumas mudanças de prioridades ao longo de sua história. (BNDES, 2016)

Como pode ser observado na figura 5:



**Figura 5 - Linha do tempo BNDES**

Fonte: <http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos/nossa-historia/>

Nos anos 50, principal foco do banco era apoiar obras de infraestrutura, principalmente as de energia e transporte, e também de siderúrgicas. Na década de 60, os focos eram em indústrias fabricantes de bens de consumo e também apoio às PMEs, com o desenvolvimento tecnológico. Nos anos 70, o BNDES atuou no processo de substituição de importação, com intuito de apoiar a fabricação de insumos básicos e os bens de capital. Já na década de 80, é possível notar que o foco do banco se alterou para agronegócio e energia, uma vez que essa época foi marcada “pela integração das preocupações sociais à política de desenvolvimento” (BNDES, 2016), dando forças ao conceito da integração competitiva, a qual tinha a intenção de expandir o mercado interno e ainda atrair compradores externos. Os anos 90 foram marcados por programas de incentivo a privatizações de grandes estatais brasileiras, sen-

do o Banco “o órgão responsável pelo suporte administrativo, financeiro e técnico do Programa Nacional de Desestatização, iniciado em 1991. ” (BNDES, 2016)

O século 21 começou com a consolidação da vertente social na missão do Banco, que é promover a competitividade da economia brasileira, de forma agregada à sustentabilidade, à geração de emprego e renda e à redução das desigualdades sociais e regionais. O BNDES busca promover, nos projetos que solicitam apoio, o desenvolvimento local e regional, o compromisso socioambiental e a capacidade de inovação, desafios mais urgentes em um mundo cada vez mais dinâmico e em constante transformação. (BNDES, 2016)

Então, o BNDES age em consenso com as demais instituições do Sistema Nacional de Inovação (SNI) brasileiro e, de acordo com as políticas públicas vigentes, buscando ser um complemento dessas instituições ao fornecer financiamento, que pode ser tanto radical quanto incremental, contanto que a inovação tenha valor para ampliar a competitividade ou sustentabilidade em relação a capacidade produtiva e modernização de empresas. (BNDES, 2016)

No campo das inovações tecnológicas, o BNDES segue três diretrizes que ditam o foco da instituição em sua Política de Atuação no Apoio à Inovação. A primeira, de acordo com BNDES (2016) está relacionada com o fortalecimento e capacidade de inovação do arcabouço empresarial do País, e também o Sistema Nacional de Inovação (SNI), visando:

- ❧ Promover a inovação nos empreendimentos apoiados pelo BNDES, contribuindo para a sustentabilidade de longo prazo da economia, a crescente eficiência de cada unidade de investimento e o fortalecimento da competitividade empresarial.
- ❧ Apoiar prioritariamente empresas inovadoras com potencial de crescimento acelerado, perspectivas de internacionalização e inserção em cadeias produtivas com crescente densidade tecnológica.
- ❧ Fomentar planos de inovação de empresas associados à estratégia corporativa levando em consideração as tendências tecnológicas e competitivas setoriais. (BNDES, 2016)

A segunda diretriz citada pelo BNDES (2016) é a respeito da capacidade do BNDES em fortalecer e promover a inovação no País, com os seguintes objetivos:

- ❧ Realizar esforços para identificar, de modo sistemático, as necessidades referentes à inovação das empresas e promover sua aproximação com provedores de serviços especializados.

- ❧ Disseminar a cultura da inovação no corpo funcional da instituição e intensificar ações de capacitação profissional continuada para tornar o BNDES referência de melhor prática na análise e promoção de projetos de inovação.
- ❧ Utilizar os instrumentos financeiros disponíveis de forma integrada, inclusive os instrumentos de renda variável e os recursos não reembolsáveis.
- ❧ Aprimorar o conhecimento setorial no sentido de identificar as trajetórias tecnológicas e as oportunidades de reposicionamento da indústria brasileira. (BNDES, 2016)

A terceira e última diretriz trata sobre o suporte das políticas de fortalecimento do SNI, o qual visa:

Fortalecer parcerias e atuar de forma articulada e conjunta com outros entes públicos responsáveis pela promoção do desenvolvimento científico, tecnológico e educacional do País, participando de modo proativo das políticas públicas associadas. (BNDES, 2016)

Além das diretrizes que direcionam o banco às atividades inovativas, também existem os mecanismos do BNDES para o apoio à inovação, os quais buscam consolidar a prática para empreender atividades inovativas e garantir uma maior competitividade para as empresas beneficiadas. Tais atividades se fazem necessárias por conta do Brasil encontrar-se em um estágio ainda em desenvolvimento em relação as principais economias já avançadas, fazendo com que o setor público seja fundamental para a oferta de incentivos à inovação tecnológica, uma vez que este é um segmento conhecido pelos riscos e incertezas.

O BNDES tem um enorme poder de potencializar seus recursos, atraindo capital do setor privado com os quais pode desenvolver as mais diversas parcerias. É, portanto, fundamental que o compartilhamento do risco se torne uma das prioridades para o BNDES, quando se tratando de atividades relacionadas aos intangíveis, seja através de venture capital para apoio às pequenas empresas de base tecnológica, seja através de fundos de investimento ou de participação direta, sempre em conjunto com investidores privados. (FINGERL; GARZES, 2002, p.3)

Com isso, o BNDES coloca à disposição uma série de instrumentos de apoio à inovação nas categorias renda fixa e renda variável. A renda fixa, de acordo com o BNDES (2016), possui programas setoriais e linhas de financiamento próprias para o financiamento da inovação através dos produtos, Cartão BNDES, BNDES Automático, BNDES Finem e BNDES Limite de Crédito.

O apoio por renda variável, o qual segundo BNDES (2016):

[...] é operacionalizado pelas Áreas de Mercado de Capitais e de Capital Empreendedor, que atuam tanto mediante a subscrição de valores mobiliários de empresas inovadoras de pequeno, médio e grande porte, quanto via fundos de investimento (capital semente, *Private Equity* ou *venture capital*). Em ambos os casos, o BNDES é parceiro no risco envolvido na atividade inovadora apoiada. (BNDES, 2016)

Um dos principais mecanismos desse tipo de apoio é o CRIATEC o qual foi criado pelo BNDES. Os fundos são destinados a empresas inovadoras, o CRIATEC 1 gerido pela Antera e Inseed investiu em 36 empresas e espera um retorno de 60% a.a. de seus investimentos, já o CRIATEC 2 é gerido pela Bozano Investimentos e conta com R\$186 milhões de capital comprometido. O fundo já tem uma terceira série, o CRIATEC 3, o qual está em fase de prospecção de empresas inovadoras para aportar valores que variam de R\$1,5 a R\$10 milhões e um total de R\$220 milhões de capital comprometido.

Considera-se, dessa forma, o conhecimento como ponto chave nas estratégias de planejamento e riscos, com o objetivo de expansão econômica e social de forma sustentável.

#### **4.2.2 FINEP**

Um dos principais atuantes no fomento de tecnologia inovativa no Brasil é a Financiadora de Projetos de Estudos e Projetos, a FINEP. Ela com diversas formas de financiamento com um objetivo comum: aumentar a geração de inovação em organizações e, por consequência, do país. Sua atuação abrange diversas áreas referentes ao desenvolvimento tecnológico e também científico do Brasil, o que se estende a áreas como: implantação de parques tecnológicos; criação e desenvolvimento de incubadoras; desenvolvimento de produtos, serviços e processos; pesquisa aplicada; e outros. (FINEP, 2016)

A FINEP foi criada em 1967 para operacionalizar o Fundo de Financiamento de Estudos de Projetos e Programas, o qual foi criado em 1965.

Na década de 1970, A FINEP promoveu uma intensa mobilização na comunidade científica para financiar a implantação de novos grupos de pesquisa, a criação de programas temáticos, a expansão da infraestrutura de C&T e a consolidação da pesquisa institucional e pós-graduação no país. Também incentivou o diálogo entre universidades, centros de pesquisa, empresas de consultoria e empresas de serviços, produtos e processos (FINEP, 2016).



Atualmente, a missão da FINEP é estimular o desenvolvimento econômico e social no Brasil, promovendo a ciência, tecnologia e inovação em empresas, universidades, institutos de tecnologia e outras instituições públicas ou privadas (FINEP, 2016).

Com modalidades de financiamentos reembolsáveis, não-reembolsáveis e de renda variável, a FINEP abrange todos os estágios e dimensões do ciclo de desenvolvimento científico e tecnológico: pesquisa básica, pesquisa aplicada, inovação e desenvolvimento de produtos, serviços e processos. A FINEP também apoia a criação de empresas de base tecnológica, o estabelecimento de parques tecnológicos, a estruturação e consolidação de processos de pesquisa, o desenvolvimento e a inovação em empresas estabelecidas e mercados em desenvolvimento. Porém, a FINEP só financia a pré-produção, não investindo na expansão de produções, pois, para esse tipo de apoio, existe o BNDES (FINEP, 2016).

As ofertas de recursos da FINEP podem ser divididas em três áreas de apoio, sendo elas: Instituições Científicas e Tecnologias; Cooperação entre Instituições Científicas e Tecnologias e empresas; e Inovação em empresas. Conforme demonstrando no quadro 5 elaborado por Silva (2015):

<b>Programas da FINEP</b>	
Apoio às Instituições Científicas e Tecnológicas (ICTs)	<b>Origem:</b> Fundos Setoriais <b>Programa que o viabiliza:</b> PROINFA
Apoio à cooperação entre empresas e ICTs	<b>Ofertado através:</b> Sistema Brasileiro de Tecnologia (SIBRATEC)
Apoio à inovação em empresas	<b>Financiamento às empresas:</b> FINEP Inova Brasil, PAISS, Tecno-va, Inova Aerodefesa, Inova Agro, Inovacred, Inova Energia, Inova Petro, Inova Saúde  <b>Programas de Venture capital:</b> INOVAR  <b>Apoio financeiro não reembolsável:</b> Subvenção Econômica

**Quadro 5 - Programas da Finep**

**Fonte:** Silva, 2015

O apoio às instituições Científicas e Tecnológicas contam com o financiamento do tipo não-reembolsável, provindo dos fundos setoriais de apoio a projetos de Tecnologia, Ciência e Inovação. Já o apoio à cooperação entre empresas e ICTs é concedido pelo Sistema Brasileiro de Tecnologia, com o objetivo de alavancar

Ações de apoio à parceria entre o setor produtivo e as instituições de ciência e tecnologia. Por meio das Redes SIBRATEC as empresas poderão ter acesso a serviços tecnológicos, assistência tecnológica especializada e realização de projetos de inovação em parceria com instituições de ciência e tecnologia. (FINEP, 2016)

O apoio a inovações em empresas conta com diversos programas, os quais são divididos em três áreas, como demonstrado no quadro 5. Na área de “financiamento às empresas” existem nove programas, os quais estão presentes no quadro 6, junto com seus objetivos.

<b>Programas de financiamento de empresas pela FINEP</b>	
<b>Programas</b>	<b>Objetivos</b>
<b>FINEP Inova Brasil</b>	Oferta de financiamento a baixos custos voltados para a execução de projetos de pesquisa, desenvolvimento e inovação nas empresas brasileiras.
<b>PAISS</b>	Fomento a projetos que contemplem o desenvolvimento, a produção e a comercialização de novas tecnologias industriais destinadas ao processamento da biomassa oriunda da cana-de-açúcar.
<b>Tecnova</b>	Ofertar recursos de fomento à inovação através de subvenção econômica, sendo destinado a empresas de micro e pequeno porte em parceria com governos estaduais.
<b>Inova Aerodefesa</b>	Possui parceria com o Ministério da Defesa e com a Agência Espacial Brasileira em prol do desenvolvimento, pesquisa e inovação da cadeia produtiva deste setor.
<b>Inova Agro</b>	Voltado para o desenvolvimento de empresas em suas atividades inovativas nas cadeias produtivas de insumos, máquinas e equipamentos agropecuários e desenvolvimento de produtos e processos na indústria de alimentos.
<b>Inovacred</b>	Oferecer financiamento para aplicação no desenvolvimento de novos produtos, processos e serviços, ou no aprimoramento dos já existentes, visando a ampliar a competitividade das empresas no âmbito regional ou nacional

<b>Inova Petro</b>	Disponibilizado de forma integrada pela FINEP, BNDES e pela Aneel, visando apoiar a produção de redes elétricas inteligentes, energias renováveis alternativas, bem como o adensamento da cadeia produtiva de veículos híbridos, além da melhoria de eficiência energética de veículos automotores
<b>Inova Saúde</b>	Iniciativa da FINEP e do Ministério da Ciência e Tecnologia em cooperação com o BNDES, o Ministério da Saúde e o CNPq para apoio de projetos de instituições públicas ou privadas atuantes no Complexo Econômico e Industrial da Saúde.

**Quadro 6 – Programas de financiamento de empresas pela FINEP**

Fonte: Silva, 2015

Na área de “programas de Venture Capital” o principal mecanismo de apoio é o INOVAR, resultante de uma parceria entre o Fundo Multilateral de Investimentos administrado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e a FINEP, com o objetivo de:

Promover a estruturação e consolidação da indústria de capital empreendedor no País e o desenvolvimento das empresas inovadoras brasileiras. Abrange ações relacionadas ao investimento de capital semente, à formação de redes de investidores-anjos, ao aconselhamento estratégico e apresentação de empreendimentos inovadores a investidores potenciais, à transferência de conhecimentos acumulados pela FINEP a instituições e iniciativas congêneres na América Latina, à promoção e disseminação das melhores práticas relacionadas ao capital empreendedor e à atração de investidores institucionais para a indústria brasileira. (FINEP, 2016)

Assim, em maio de 2000 nasceu o INOVAR I, o qual, dentre suas conquistas, destacam-se a participação na criação da Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* - ABVCAP - organização sem fins lucrativos que apoia o desenvolvimento de atividades de investimento de longo prazo no Capital privado, Capital de Risco e capital semente; as parcerias com fundos de pensão e agentes de promoção de fundos de investimento; E a criação de diversos fóruns para reunir empresas iniciantes e investidores. Em julho de 2008, o INOVAR II foi iniciado com o objetivo de promover ações para consolidar as atividades de Capital de Risco e *Private Equity* e contribuir para o desenvolvimento de uma indústria de *Venture Capital* e *Seed Capital* no Brasil (FINEP, 2016).

Já na área de “apoio financeiro não-reembolsável” são aportados valores através de subvenção, com o objetivo de aplicar diretamente os recursos nas empresas inovadoras, como uma forma de dividir os riscos e custos da geração da inovação. Essa modalidade foi elaborada em 2009, visando criar condições financeiras favoráveis para que novas empresas com alto

valor agregado possam consolidar com sucesso suas fases iniciais de desenvolvimento, incluindo empresas iniciantes de todas as regiões brasileiras (FINEP, 2016).

Gorgulho (1996) afirma que a maioria dos empreendimentos inovadores iniciais apresentam deficiências estruturais e várias dificuldades em seu desenvolvimento, pois os fundadores da empresa divergem do foco principal do negócio para realizar atividades paralelas, de forma a garantir sua sobrevivência a curto prazo. O INOVAR Semente foi criado em 1999 para apoiar empresas nesta fase crítica do nascimento, permitindo aos empresários dedicarem-se inteiramente ao desenvolvimento de produtos e processos inovadores e estabelecendo estratégias eficientes para a inserção no mercado (FINEP, 2016).

Portanto, com as informações apresentadas, é possível afirmar que a FINEP busca transformar o país através da geração da inovação e promoção do “desenvolvimento econômico e social do Brasil por meio do fomento público à Ciência, Tecnologia e Inovação em empresas, universidades, institutos tecnológicos e outras instituições públicas ou privadas” (FINEP, 2016).

### **4.3 Fundos**

Os Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE) ou Fundos de Venture Capital são regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e devem atuar com caráter de condomínio fechado por um período máximo de 10 anos (CVM 209/94, 1994). O capital do fundo deve ser aportado em organizações que não ultrapassem o valor de R\$150 milhões de faturamento líquido anual. Outra condição obrigatória é manter no mínimo 75% do seu capital aplicado em empresas emergentes (CVM 470/08, 2008).

Segundo o estudo de Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil, desenvolvido pela Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital em conjunto com a KPMG em 2016, 94% dos investimentos foram feitos por fundos de Private Equity por não representarem tanto risco, uma vez que esse tipo de fundo é investido em empresas bem estabelecidas. Em contraste, os fundos de Capital de Risco representaram apenas 6% do valor investido em 2015, o que demonstra o desafio de encontrar grandes fundos privados de venture capital. Por esse motivo, a maioria das empresas em busca desse tipo de investimento recorre ao governo, através do BNDES ou da FINEP.

Um exemplo disso é o CRIATEC 1, criado pelo BNDES e gerido pela Antera e Inseed em 2007: o fundo destinado a empresas inovadoras com faturamento anual máximo de R\$6 milhões. O fundo já está na sua terceira série, o CRIATEC 3 está em fase de prospecção de empresas inovadoras para aportar valores que variam de R\$1,5 a R\$10 milhões. Segundo os gestores do fundo, o CRIATEC 3 está em busca de:

Empresas estabelecidas no Brasil, que desenvolvam tecnologias inovadoras e que tenham alto potencial de crescimento. Essas tecnologias devem oferecer forte barreira que impeça, ou dificulte sua reprodução por outros players. Devem ser escaláveis e resolver um problema de mercado muito relevante. (CRIATEC; BNDES, 2016)

#### 4.4 Regulamentações

As regulamentações são importantes para garantir segurança dos investidores. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP) trabalham em conjunto para elaborar e aperfeiçoar normativas e regulamentações para o setor de Capital de Risco no Brasil.

Os fundos de Capital de Risco devem estar de acordo com a CVM, a qual especifica regras com a Instrução CVM 209. Dentre as regulamentações, o fundo deve ter um período máximo de 10 anos e atuar com caráter de condomínio fechado. Além de estar de acordo com a CVM, o fundo ainda deve prever em seus contratos mecanismos para lidar com possíveis “conflitos de interesses entre investidores e gestores, acesso de investidores a informações sobre empresas da carteira do fundo e método para a determinação do valor de cotas” (FURTADO, LOPES, 2006).

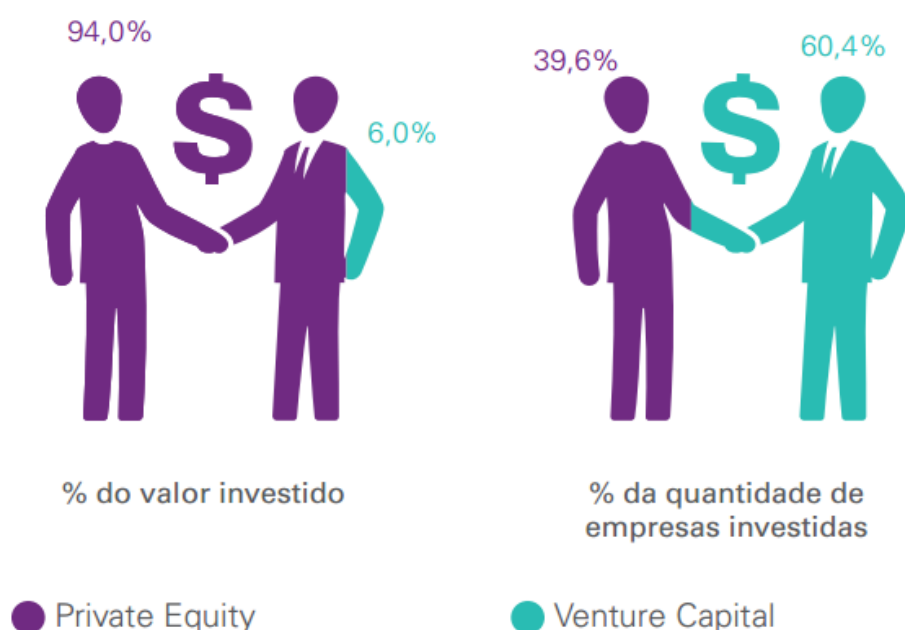
Vale ressaltar que nem todas as negociações de Capital de Risco são realizadas por fundos. Um exemplo disso são os investidores anjo. Este tipo de investidor, segundo Barros, Toda e Filho (2016) pode ser conceituado por um “investidor individual e independente, que dispõe de um patrimônio que o permite investir em empresas que julgam inovadoras e que apresentem potencial de crescimento”. Antes do Projeto de Lei Complementar 25/07, apelidado de “Crescer sem Medo”, ser aprovado em outubro de 2016, os investidores anjo poderiam escolher a forma de participação na empresa (via aquisição de participação societária ou por meio de dívida conversível em participação societária). Com a aprovação do Crescer sem Medo os investidores anjos passam a ter uma lei que os isenta de qualquer responsabilidade

em caso de falência da empresa investida, como mostra o segundo inciso do quarto parágrafo: “não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando a ele o art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil;”. Dessa forma, aumentando a segurança dos investidores, com o objetivo de, segundo os autores do projeto de lei, incentivar as operações de investimento anjo no Brasil (PLC 25/07).

#### 4.5 As empresas Investidas

A Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital, em conjunto com a KPMG (rede global de consultorias e pesquisas), realizam pelo quarto ano consecutivo a “Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil”.

A pesquisa contou com a participação voluntária de 110 gestores em 2015, 90 em 2014/2013 e de 60 em 2012, sendo eles gestores de firmas de Venture Capital, Seed e Private Equity nacionais e internacionais, com o detalhe de terem sido solicitadas apenas informações sobre capital alocado, seus investimento e desinvestimentos no Brasil. O estudo ressalta que, apesar de muito importante para o setor de Venture Capital, não foram levadas em consideração as atividades de aceleradoras, incubadoras e investidores anjos.



**Figura 6 – Investimento por modalidade**

**Fonte: Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil, 2016**

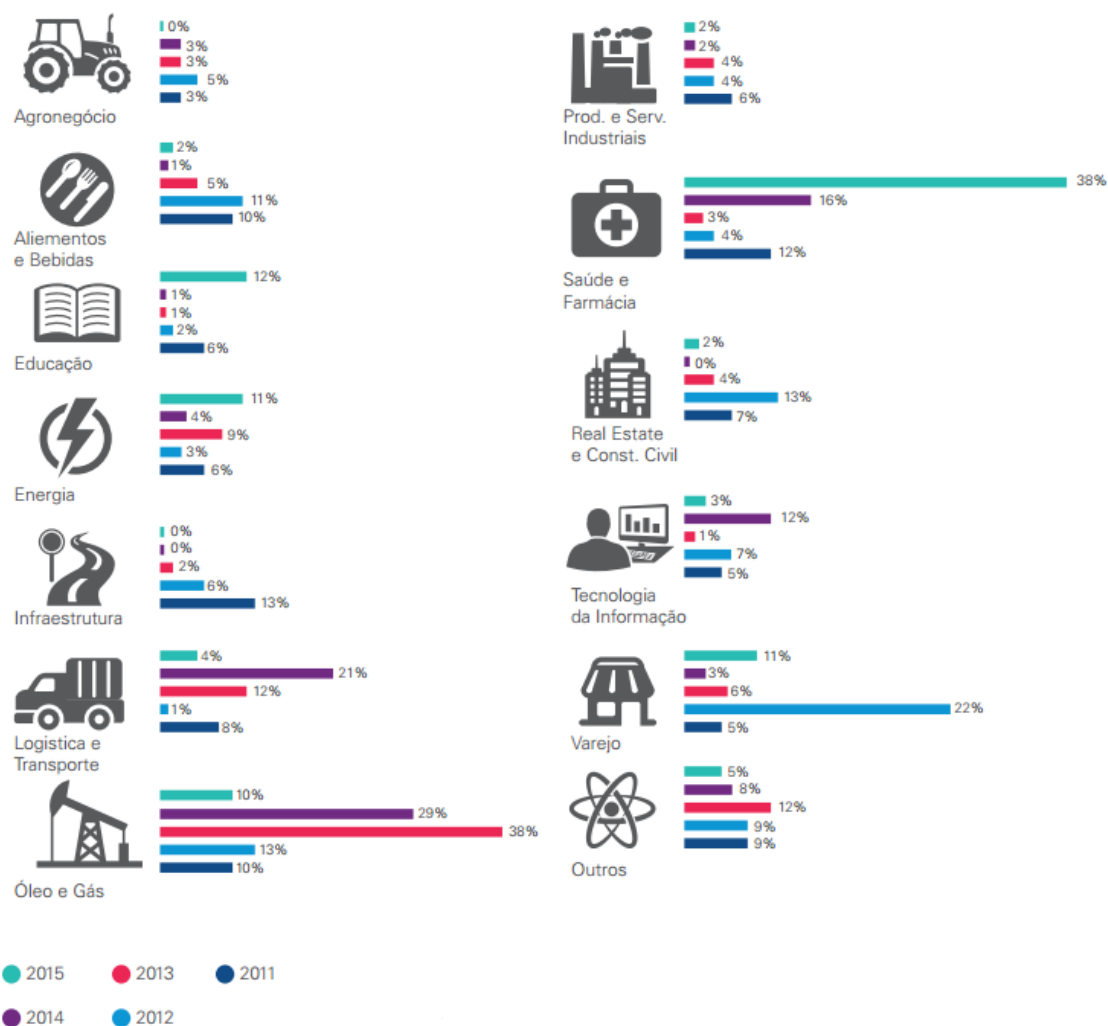
O estudo aponta que no ano de 2015 existiam R\$5,3 bilhões de capital comprometido e R\$1,7 bilhões disponíveis para investimento na modalidade de Venture Capital. Os valores são altos, porém, quando comparados com a modalidade de Private Equity, os valores citados representam apenas 6% do capital total investido, como mostra a figura 6. Pode-se ainda observar na imagem que apesar da modalidade de Venture Capital ter um volume inferior ao Private Equity, seu volume de transações é maior. Ao observar a figura 7, fica claro que o valor investido via Venture Capital em empresas é muito inferior se comparado ao valor investido via Private Equity.



**Figura 7 - Quantidade e valores por modalidade em 2015**

**Fonte: Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil, 2016**

O percentual do valor investido em cada setor é bem diferente e pode sofrer grande variação com simples mudanças na legislação. Esse foi o caso do setor de Saúde e Farmácia, o qual sofreu uma emenda no artigo 23 da lei 8080 de forma a permitir investimentos estrangeiros no setor, como apresenta a figura 8:

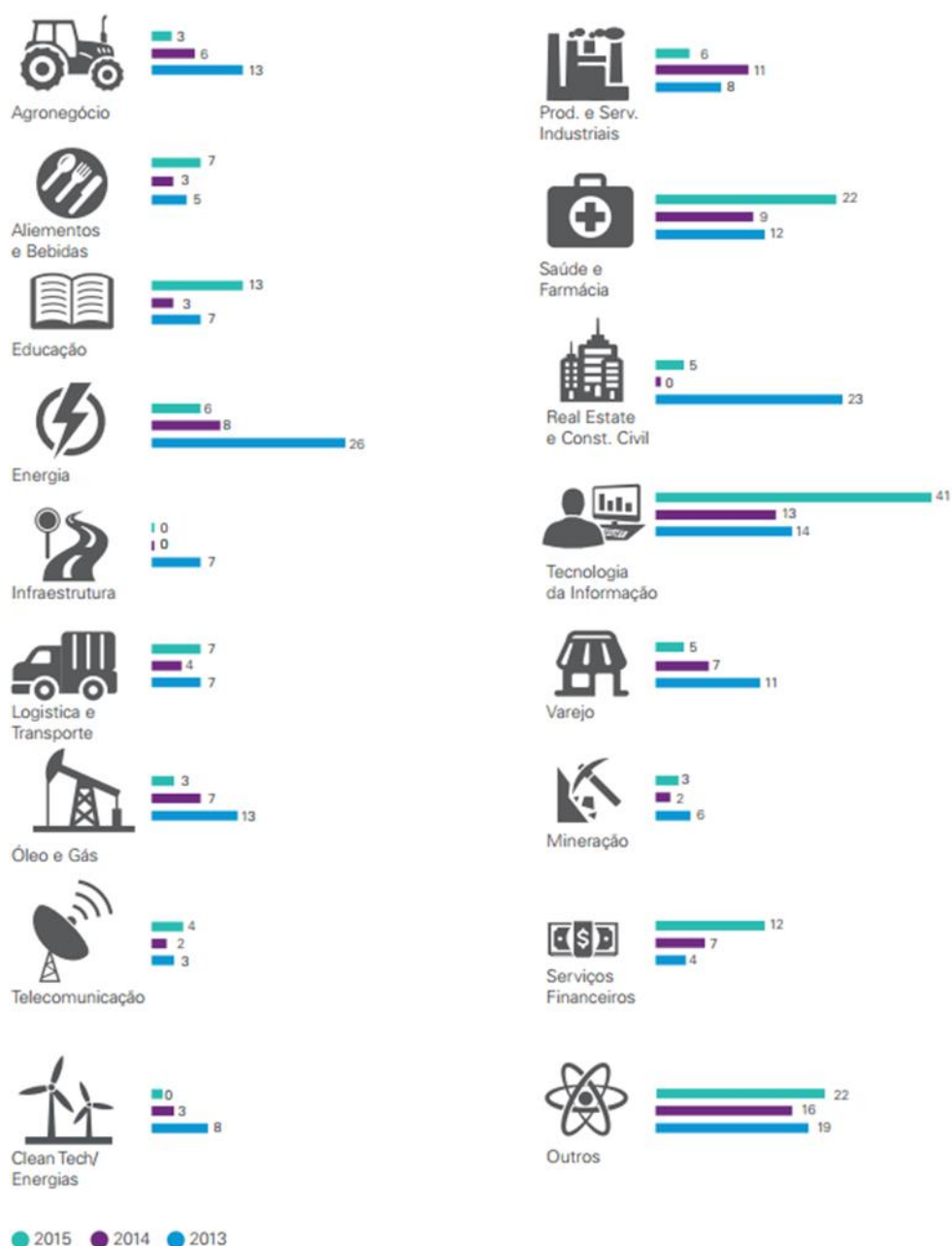


**Figura 8 - Percentual do valor dos investimentos por setor**

**Fonte: Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil, 2016**

Os valores reportados parecem pouco expressivos quando se olha o setor de Tecnologia da Informação, no entanto a figura 9 apresenta o setor como um dos segmentos com mais empresas investidas, porém, ainda assim, o valor total de investimento no setor não é expressivo.





**Figura 9 – Quantidade reportada de empresas investidas**

**Fonte: Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil, 2016**

O fato do estudo apresentado não incluir os dados de aceleradoras, incubadoras e investidores anjos por motivos de estruturação e consistência na pesquisa durante os anos passados e futuros, faz com que o setor de Tecnologias da Informação e Comunicação possa parecer pouco atrativo para os investidores. Esse fato é sustentado em um estudo realizado por Cresciulo e Minardi (2012), no qual se afirma que por conta do perfil dos investidores dos fundos, os mesmos ficam impossibilitados de agir com grande volume em setores muito di-

nômicos, pois nesses setores o acerto no tempo de investimento é crucial para garantir um investimento lucrativo.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A inovação é um importante fator para o desenvolvimento econômico do país, contudo dados os riscos e as incertezas atribuídos ao processo de inovação, é necessário um aperfeiçoamento de políticas públicas que incentivem diferentes formas de financiamentos.

Com isso, ao longo deste trabalho, foram apresentados conceitos de Capital de Risco e Inovação e discutido como o Capital de Risco aliado a políticas públicas pode ser uma ferramenta essencial no desenvolvimento tecnológico e inovativo do país. Neste sentido, buscou-se apresentar um histórico internacional e nacional sobre Capital de Risco, explicando algumas de suas principais características e também, destacar as principais políticas de incentivo à inovação no Brasil, discutindo sobre as legislações que incentivam o avanço da ciência e tecnologia do país, e também apresentando a importância das instituições públicas de fomento para o desenvolvimento da inovação em empresas brasileiras de base tecnológica.

As leis em destaque nesse trabalho foram a Lei de Inovação, que busca incentivar parcerias entre o público e o privado com intuito de estimular a inovação, desenvolvimento de pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo; a Lei do Bem, cujo objetivo é encorajar o setor privado a realizar investimentos no desenvolvimento de novas tecnologias, através de incentivos fiscais, e também uma maior aproximação entre universidades e centros de pesquisa; e o Novo Marco Legal, o qual visa estimular o desenvolvimento científico, tecnológico e inovativo com pesquisas e capacitação científica.

Também abordou-se a importância das instituições públicas de fomento, FINEP e BNDES, as quais apresentaram uma enorme variedade de programas voltados para o financiamento de inovação em Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs), em especial os programas de apoio por renda variável como o INOVAR da FINEP e o CRIATEC do BNDES.

Foram citadas algumas regulamentações de fundos de Capital de Risco, como também a nova lei que muda a regulamentação para investidores anjos, o que mostra que o mercado nacional de Capital de Risco está em constante adaptação para que ambos, investidores e investidos, sejam favorecidos.

Ao final, foi apresentada uma análise sobre as empresas investidas com Capital de Risco e *Private Equity* no Brasil, mostrando que a área de Tecnologia e Informação tem recebido bastante investimento, porém com um baixo valor se comparado com as outras áreas. Dentro dessa discussão, nota-se que a política industrial brasileira ainda possui algumas questões a serem revistas, uma vez que o avanço tecnológico e inovativo não ocorre de forma homogênea no setor industrial do país. Portanto, uma melhoria na política industrial, afim de torná-la melhor distribuída para os diversos segmentos industriais, é algo que poderia trazer mais investimentos para o país.

Uma das maiores dificuldades do presente trabalho foi encontrar pesquisas do setor de *Venture Capital* no Brasil onde pudesse ser analisado o setor como um todo, incluindo desde pequenos investidores anjo até grandes fundos. Apesar da “Consolidação de Dados da Indústria de *Private Equity* e *Venture Capital* no Brasil” desenvolvido pela Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital, ser o estudo mais recente e atual sobre o tema, nele os dados de Venture Capital e Private Equity estão unidos e o estudo também não levou em consideração as atividades de aceleradoras, incubadoras e investidores anjos.

Enfim, o governo brasileiro possui um importante papel no fomento das novas tecnologias no Brasil, com um importante objetivo de melhorar a competitividade dos produtos brasileiros em relação ao comércio internacional, afim de alcançar uma boa posição dentro da economia mundial. No entanto, é possível observar, que ainda existe uma insuficiência de recursos para estimular o apoio em empresas de base tecnológica que estão em fase inicial, uma vez que muitos fundos de renda variável são voltados para empresas que já estão melhor consolidadas no mercado, e este recurso seria essencial para alavancagem dessas empresas. Por isso, para o avanço e valorização da indústria brasileira, a continuação dos programas que incentivam a inovação é de suma importância, bem como o incentivo ao financiamento privado, com a intenção de fazer com que o Brasil consolide a cultura de inovação.

Durante o desenvolvimento deste trabalho foram identificados itens, que podem ser assunto para estudos futuros, como, por exemplo, empregar uma análise dos fundos de investimentos públicos e privados, de forma que pudesse se extrair apenas os dados relacionados ao Capital de Risco, realizando pesquisas de campo com empresas que receberam investimentos e investidores, afim de compreender o impacto desse tipo de investimento em relação à inovação.

## REFERÊNCIAS

- Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI); Fundação Getúlio Vargas (FGV). **Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores**. 2010
- Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI); Fundação Getúlio Vargas (FGV). **A Indústria de Private Equity e Venture Capital – 2o Censo Brasileiro**. 2011
- BARROS, Giovanni; TODA, Fávio; FILHO, Américo. **A atuação de investidores-anjo em empresas investidas: Um estudo exploratório com empresas do Estado do Rio de Janeiro**. 2016
- Banco Central do Brasil**. [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br). 2016
- BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social**. [www.bndes.gov.br](http://www.bndes.gov.br), 2016
- BRASIL. Constituição (2004) Lei nº 10.973, de 2 dezembro de 2004. **Lei de Inovação**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/110.973.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.973.htm)>. Acessado em: novembro de 2016.
- BRASIL. Constituição (2005). Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005. **Lei do Bem**. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/Ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11196.htm](https://www.planalto.gov.br/Ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11196.htm)>. Acessado em: novembro de 2016.
- BRASIL. Projeto de Lei 25-I, de 2007. **“Crescer sem medo”**. Altera a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, para reorganizar e simplificar a metodologia de apuração do imposto devido por optantes pelo Simples Nacional; altera as Leis nºs 9.613, de 3 de março de 1998, 12.512, de 14 de outubro de 2011, e 7.998, de 11 de janeiro de 1990; e revoga dispositivo da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991. Disponível em: <[http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=1496998&filenome=REDACAO+FINAL+-+PLP+25/2007](http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1496998&filenome=REDACAO+FINAL+-+PLP+25/2007)>. Acessado em: novembro de 2016.
- BRASIL. Constituição (2016). Lei nº 13.243, de 11 de janeiro de 2016. **Novo Marco Legal da Inovação**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/113243.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113243.htm)>. Acessado em: dezembro de 2016.
- CRESCIULO, F. Campos; MINARDI, Andrea. **Um Retrato da Indústria de Venture Capital Brasileira - Fundo Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes**. 2012
- CRIATEC. Fundo Criatec. Disponível em: <[www.fundocriatec.com.br](http://www.fundocriatec.com.br)>. Acessado em: novembro de 2016.
- Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil**. AB-VCAP; KPMG. 2016

CVM. Instrução Normativa nº 209, de 25 de março de 1994. **Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes.** Instrução CVM nº 209, de 25 de março de 1994.

CVM. Instrução Normativa nº 470, de 06 de maio de 2008. **Altera a Instrução CVM no 209, de 25 de março de 1994, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes.** Instrução CVM nº 470, de 06 de maio de 2008.

FINEP; Financiadora de Estudos e Projetos (Finep). **Glossário.** Disponível em: <<http://www.finep.gov.br/biblioteca/glossario>>. Acessado em: dezembro de 2016

FINEP; **Financiadora De Estudos E Projetos (FINEP).** Disponível em: [www.finep.gov.br](http://www.finep.gov.br) Acessado em: novembro de 2016.

FINGERL, Eduardo R.; GARCEZ, Cristiane M.. **Economia do Conhecimento e a Atuação do BNDES: Considerando os Intangíveis.** Instituto de Estudos do Trabalho e Sociedade. 2002

FONTELLES, Mauro José et al. **Metodologia da Pesquisa Científica: Diretrizes para a elaboração de um protocolo de pesquisa.** Núcleo de Bioestatística Aplicado à Pesquisa da Universidade da Amazônia – UNAMA, [200-].

FURTADO, Cláudio Vilar; LOPES, Alexsandro Brodel. **Private Equity na Carteira de Investimentos das Entidades de Previdência Privada.** Revista Contabilidade Financeira – USP. 2006

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** São Paulo: Atlas. 2002.

GORGULHO, Luciane F.. **O Capital de Risco como alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de base tecnológica: o caso do Contec/BNDES.** 1996. 41 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1996.

GRUBER, Vilson et al. **Projeto Pedagógico do Curso de Bacharelado em Tecnologias da Informação e Comunicação.** UFSC. 2013. Disponível em: <[http://tic.ufsc.br/files/2012/04/PPC-Tecnologias-da-Infoma%C3%A7%C3%A3o-e-Comunica%C3%A7%C3%A3o-2013\\_Versao-Final-1.pdf](http://tic.ufsc.br/files/2012/04/PPC-Tecnologias-da-Infoma%C3%A7%C3%A3o-e-Comunica%C3%A7%C3%A3o-2013_Versao-Final-1.pdf)>. Acessado em: dezembro 2016.

IAPMEI; APCRI. **Guia prático do Capital de Risco.** Portugal: Apcri, 2006

LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de Metodologia Científica.** 7º edição, São Paulo, ed. Atlas, 2007

LAM, S.. **Venture Capital Financing: A Conceptual Framework, Journal of Buisness Finance and Accounting.** 1991

**MANUAL DE OSLO.** Proposta de Diretrizes para Coleta e Interpretação de Dados sobre Inovação Tecnológica. FINEP - Financiadora de Estudos e Projetos. 2005.

MARINHO, Bruno; CORRÊA, Lenilton. **Novo marco legal da inovação no Brasil: Breve análise dos reflexos das alterações na lei Nº 10.973/2004 para os núcleos de inovação tecnológica.** 2016

Ministério da Ciência e Tecnologia. **Brasil. Capital de Risco. Empresa de base tecnológica. Conhecendo o Brasil.** Brasil: MCT Brasil - Ministério da Ciência e Tecnologia, 2004.

NONAKA, I.; TAKEUCHI, H. **Criação de Conhecimento Na Empresa**. Editora Elsevier. 2004

PAVANI, Claudia. **O Capital de risco no Brasil: conceito evolução perspectivas**. Rio de Janeiro, 2003.

PEREIRA, Eduardo P.; PEREIRA, Guilherme C.; CAPANEMA, Luciana X.. **Avaliação do BNDES Funtec: uma análise sistêmica de efetividade**. 2016

PEREIRA, Roberto O.; PEREIRA, Guilherme C.; CAPANEMA, Luciana X.; PEREIRA, Eduardo P.. **Análise Sistêmica de Efetividade: aplicação ao BNDES Funtec**. 2014

PORTELA, Bruno. Novo Marco Legal da Ciência, Tecnologia e Inovação. Advocacia-Geral da União. 2016

RAMALHO, Caio; FURTADO, Cláudio. 2008. **Panorama da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital**. GVCEPE (Centro de Estudos em Private Equity e Venture Capital da FGV-EAESP). 2008

REZENDE, Edson Paiva et al. **A Lei nº 10.973/04 e as instituições federais de ensino superior: algumas considerações**. Fórum de Contratação e Gestão Pública, Belo Horizonte, v. 4, n. 44, ago. 2005

SILVA, L. C. **O papel das instituições de fomento no desenvolvimento da inovação tecnológica das empresas brasileiras**. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Universidade Federal de Uberlândia, Minas Gerais, 2015.

SILVA, Jayne Crisleny Pereira da.; CAVALCANTI, Jacqueline S. Silva. **Percepções das grandes navegações: o que pensam os visitantes do Museu?** 2013

SOUZA, Wanessa de. **As Grandes Navegações e o Descobrimento do Brasil**. 2007

TURRIONI, João Batista; MELLO, Carlos Henrique Pereira. **Metodologia de Pesquisa em Engenharia de Produção**. Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção Curso de Especialização em Qualidade & Produtividade. 2012

VENTURA, Rodrigo. **Revisão e Mapeamento da literatura Internacional e Nacional Recente Sobre o Processo de Decisão de Gestores de Venture Capital**. 2013



## GLOSSÁRIO

**Beta test** - No desenvolvimento de software, um teste beta é a segunda fase de testes de software em que uma amostra do público-alvo testou ou irá testar o produto.

**Distressed** - O Capital de Risco “distressed” é um financiamento que pode ser usado para apoiar uma empresa quando ela foi injustamente danificada pelas ações de um ex-parceiro ou concorrente.

**Drag along** - Permite a um acionista majoritário forçar um acionista minoritário a participar da venda de uma empresa.

**Due Diligence** - Due diligence é uma investigação de uma empresa ou pessoa antes de assinar um contrato, ou um ato com um certo padrão de cuidados.

**Early Stage** - Estágio inicial.

**Economic Recovery Tax Act** - Lei do imposto de recuperação económica.

**ERISA “Safe Harbour” Regulation** - Regulamento "Safe Harbor" ERISA.

**Employee Retirement Income Security Act** - Lei de segurança da renda de aposentadoria do empregado.

**Employee Stock Option Plan** - Plano de Opções de Ações para Funcionários

**Fiduciários** - Indivíduo que representa a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora, com deveres específicos de defender os direitos e interesses dos debenturistas, entre outros citados na Lei 6404/76.

**First offer** – Primeira oferta.

**First refusal** – Primeira recusa.

**First round financing** - Primeira rodada de financiamento.

**Growth** – Crescimento.

**Holding** - Holding ou participações são o conteúdo de uma carteira de investimento detida por um indivíduo ou entidade, como um fundo de investimento ou um fundo de pensões.

**Later Stage** - Estágio avançado.

**Mainstream funds** - Fundos tradicionais.

**Non disclosure agreement** - Acordo de não divulgação.

**Private Equity** - Private Equity é composto por fundos e investidores que investem diretamente em empresas privadas, onde tal investimento não é registrado em uma bolsa pública como a BM&FBOVESPA.

**Proof of concept** - Prova/teste de conceito.

**Prudent Man Rule** - Regras de respeito a diretrizes para investimentos por fundos de pensão.

**Seed** - Empresa em fase de concepção, pré-incubação ou incubação. Investimento inicial em pesquisa de produto/serviço ou teste de conceito.

**Securities and Exchange Commission** - Comissão de Segurança e Câmbio.

**Small Business Act** - Lei das pequenas empresas.

**Small Business Investment Incentive Act** - Lei de Incentivo ao Investimento em Pequenas Empresas.

**Startup** - Uma *startup* é uma empresa que está na fase inicial de suas operações, mas com grande potencial lucrativo através de um modelo de negócio inovador.

**Tag along** – Os direitos de *tag along*, também referidos como "direitos de co-venda", são obrigações contratuais usadas para proteger um acionista minoritário, geralmente em um acordo de capital de risco.

**Term Sheet** - *Term Sheet* é um acordo não vinculativo que estabelece os termos básicos e condições sob as quais um investimento será feito.

**Revenue Act** - Lei de receitas.

**Valuation** - Valuation é o processo de determinar o valor atual de um ativo ou uma empresa.

**Venture Capital** - Capital de Risco.

**Vesting conditions** – Condições de aquisição.

**Vesting Clauses** – Cláusulas de aquisição.